

信用评级公告

联合〔2022〕11148号

联合资信评估股份有限公司通过对宝鸡市投资（集团）有限公司及其拟发行的 2023 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定宝鸡市投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，宝鸡市投资（集团）有限公司 2023 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十二月十九日

宝鸡市投资（集团）有限公司 2023 年度第一期中期票据 信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
担保方信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 5.00 亿元
本期中期票据期限：3（2+1）年
担保方：重庆三峡融资担保集团股份有限公司
担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还公司到期债务

评级时间：2022 年 12 月 19 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

分析师：倪昕 崔莹

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层
(100022)

网址：www.lhratings.com

评级观点：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对宝鸡市投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为宝鸡市重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体，外部发展环境良好，业务专营性强，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资金占用较大、债务负担较重、公司发生经营亏损以及存在一定的或有负债风险等因素对公司偿债能力带来的不利影响。

未来，随着宝鸡市经济的平稳发展，基础设施建设的不断推进以及公司各项业务的持续开展，公司业务有望保持稳定发展。

本期中期票据由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保的主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定。三峡担保提供的担保增强了本期中期票据的偿付安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 外部环境良好。**宝鸡市工业基础深厚，经济和财政实力稳步提升，2019—2021 年，宝鸡市地区生产总值分别为 2223.81 亿元、2276.95 亿元和 2548.71 亿元，公司外部发展环境良好。
- 2. 业务专营性强。**公司作为宝鸡市重要的公用事业运营及基础设施投资建设主体，业务涵盖城市基础设施建设、供热、水务、公共交通等板块，业务专营性强。
- 3. 有力的外部支持。**公司持续在财政拨款、政府补贴和债务置换方面持续获得有力的外部支持。2019—2021 年，公司分别收到政府补贴 7.20 亿元、8.37 亿元和 14.60 亿元。
- 4. 增信措施。**三峡担保为本期中期票据提供全额无条

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体调整信用等级			aa	
外部支持调整因素			--	
评级结果			AA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

件不可撤销的连带责任保证担保，其担保提升了本期中期票据偿付的安全性。

关注

- 资金占用较大，部分款项存在资金回收风险。**公司基础设施建设项目中已完工但未确认收入的规模较大，对公司资金形成较大占用；其他应收款中部分款项存在回收风险。
- 债务负担较重。**截至 2022 年 9 月底，公司全部债务 233.18 亿元，全部债务资本化比率 66.79%，公司债务负担较重。
- 对外担保发生逾期及代偿。**公司对外担保出现逾期及涉诉事件，并发生实际代偿，公司对外担保涉诉事件处于执行阶段，公司存在一定的或有负债风险。
- 公司发生经营亏损。**2021 年，公司对外担保逾期计提信用损失，导致 2021 年利润总额转为负值。2022 年前三季度，公司供热业务、公交运营和房屋销售业务发生亏损，叠加较大规模的财务费用，公司发生经营亏损。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	60.97	83.50	44.54	46.22
资产总额（亿元）	509.10	539.88	524.26	548.84
所有者权益（亿元）	120.81	122.67	119.05	115.93
短期债务（亿元）	39.05	66.65	66.24	53.20
长期债务（亿元）	234.65	173.62	160.46	179.98
全部债务（亿元）	273.70	240.28	226.70	233.18
营业总收入（亿元）	51.50	60.19	33.95	16.92
利润总额（亿元）	1.43	1.66	-0.13	-4.54
EBITDA（亿元）	9.87	10.58	9.22	--
经营性净现金流（亿元）	13.60	18.67	-11.92	3.87
营业利润率（%）	6.58	3.86	2.00	-3.00
净资产收益率（%）	0.93	1.19	1.10	--
资产负债率（%）	76.27	77.28	77.29	78.88
全部债务资本化比率（%）	69.38	66.20	65.57	66.79
流动比率（%）	365.46	294.42	270.54	292.86
经营现金流动负债比（%）	15.22	16.77	-10.57	--
现金短期债务比（倍）	1.56	1.25	0.67	0.87
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	1.17	0.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.72	22.71	24.58	--
公司本部				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	291.68	285.58	275.21	290.32
所有者权益（亿元）	72.30	71.24	66.76	62.46
全部债务（亿元）	195.68	134.36	134.54	147.89
营业总收入（亿元）	0.69	0.19	0.40	0.15
利润总额（亿元）	-3.59	-1.26	-0.99	-3.85
资产负债率（%）	75.21	75.05	75.74	78.49
全部债务资本化比率（%）	73.02	65.35	66.84	70.31
流动比率（%）	267.47	286.60	242.57	281.05
经营现金流动负债比（%）	5.60	12.17	2.15	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2022 年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 其他应付款中有息债务已纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2022/06/24	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
AA	稳定	2012/06/27	张丽 刘俊宏	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
AA	稳定	2010/01/07	刘新宇 潘诗湛	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受宝鸡市投资（集团）有限公司委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

宝鸡市投资（集团）有限公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

宝鸡市投资（集团）有限公司（以下简称“公司”或“宝鸡投资”），是根据 2006 年 12 月 29 日宝鸡市人民政府宝政发〔2006〕66 号《关于成立宝鸡市投资（集团）有限公司的决定》，由宝鸡市人民政府将其持有的宝鸡市城市建设投资开发有限公司（以下简称“宝鸡城投”）53.44%的股权、宝鸡市旧城改造建设投资有限公司（以下简称“旧城改造”）51.93%的股权、宝鸡市热力有限责任公司（以下简称“热力公司”）57.96%的股权、宝鸡市自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）51.84%的股权、宝鸡市法门旅游开发建设有限公司（以下简称“法门旅开”）61.34%的股权投资作价以及部分现金（0.90 亿元）出资成立的有限责任公司，初始注册资本 3.00 亿元。根据宝鸡市人民政府授权，宝鸡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宝鸡市国资委”）履行国有资产出资人职责。

2008 年 1 月 12 日，依据宝政发〔2008〕2 号文，宝鸡市人民政府将宝鸡市城建局持有的宝鸡市公交总公司、宝鸡市天然气总公司及宝鸡市环卫建设有限公司的 100%国有产权，以及持有的宝鸡城投、旧城改造、热力公司、自来水公司、法门旅开五家公司的剩余股权无偿划转给公司。

2009 年 12 月 10 日，依据《关于同意宝鸡市投资（集团）有限公司增加注册资本的决定》（宝国资发〔2009〕369 号），宝鸡市国资委批准公司注册资本由 3.00 亿元增加至 10.00 亿元。2013 年 12 月长安国际信托股份有限公司（以下简称“长安信托”）以货币形式向公司增资 3.00 亿元；2015 年，宝鸡市国资委现金回购长安信托持有的股权。2022 年 11 月，公司新增股东国开发展基金有限公司，新增注资 0.38 亿

元。截至 2022 年 11 月底，公司注册资本 13.38 亿元，实收资本 13.00 亿元，宝鸡市国资委持股 97.17%，公司实际控制人为宝鸡市国资委。

公司主营业务涉及城市基础设施建设、供热、水务、公共交通和贸易等。

截至 2022 年 9 月底，公司纳入合并范围二级子公司共计 21 家；公司本部设财务管理部、融资管理部、人力资源部、投资发展部、审计稽核部、党委工作部和纪检监察室等职能部门。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 524.26 亿元，所有者权益 119.05 亿元（少数股东权益 13.67 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 33.95 亿元，利润总额-0.13 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 548.84 亿元，所有者权益 115.93 亿元（少数股东权益 12.86 亿元）。2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 16.92 亿元，利润总额-4.54 亿元。

公司注册地址：陕西省宝鸡市金台区虢十路 3 号盛世广场 22 号楼投资大厦；法定代表人：王昭远。

二、本期中期票据概况及募集资金用途

公司拟发行 2023 年度第一期中期票据，发行规模不超过 5.00 亿元，期限为 3（2+1）年，附第 2 年投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权，本期中期票据按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金将用于偿还公司有息债务。

本期中期票据由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其提供的担保提升了本期中期票据偿付安全性。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，

受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额（万亿元）	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速（%）	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速（%）	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速（%）	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速（%）	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速（%）	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速（%）	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速（%）	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速（%）	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速（%）	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅（%）	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅（%）	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速（%）	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速（%）	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速（%）	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率（%）	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速（%）	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为季度均值；6. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；7. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降

4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但8月和9月当月同比增速均出现大幅回落。2022年前三季度中国货物进出口总额4.75万亿美元，同比增长8.70%。其中，出口2.70万亿美元，同比增长12.50%；进口2.05万亿美元，同比增长4.10%；贸易顺差6451.53亿美元。

CPI各月同比走势前低后高，PPI各月同比涨幅持续回落。2022年前三季度，CPI累计同比增长2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI累计同比增长5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度PPI-CPI剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022年前三季度，新增社融规模27.77万亿元，同比多增3.01万亿元；9月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较6月末低0.20个百分点。分项看，2022年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增1.50万亿元、1.06万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022年前三季度，全国一般公共预算收入15.32万亿元，按自然口径计算同比下降6.60%，扣除留抵退税因素后，增长4.10%。支出方面，2022年前三季度全国一般

公共预算支出19.04万亿元，同比增长6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022年二季度城镇调查失业率均值上升至5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022年前三季度，全国居民人均可支配收入2.77万元，实际同比增长3.20%；全国居民人均消费支出1.79万元，实际同比增长1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022年9月28日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈

多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将持续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防范风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负

面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

宝鸡市工业基础深厚，经济和财政实力稳步提升，公司外部发展环境良好。

宝鸡市位于陕西省西部，辖 4 区 8 县和 1 个国家级高新技术产业开发区，市域面积 1.81 万平方公里，根据《宝鸡市第七次全国人口普查报告》常住人口 332.19 万人（截至 2020 年 11 月 1 日）。宝鸡是连接中原与西北、西南的交通要塞，辖区内交通发达，陇海、宝成、宝中铁路在此交汇，是中原通往西南、西北的交通枢纽，中国境内新亚欧大陆桥上第三个大十字枢纽。

宝鸡市工业基础深厚，是国家“一五”和“三线”建设时期布点建设的老工业基地，目前拥有重型汽车和汽车零部件、有色金属冶炼压延加工和矿业、数控机床制造、石油

装备制造、食品工业、水泥及新型建材制造、航空安全装备产业和电器电子产业、医药产业、轨道交通产业 9 大基地。

近年来，宝鸡市整体经济稳步增长。2019—2021 年，宝鸡市地区生产总值分别为 2223.81 亿元、2276.95 亿元和 2548.71 亿元，按可比价格算，增速分别为 3.5%、3.3%和 6.0%。2021 年，宝鸡市第一产业增加值 217.11 亿元，增长 6.7%；第二产业增加值 1453.95 亿元，增长 4.4%；第三产业增加值 877.65 亿元，增长 8.2%。三次产业结构比为 8.5：57.0：34.5。按常住人口计算，人均地区生产总值 77210 元。

固定资产投资方面，2021 年宝鸡市全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 3.5%。房地产企业开发投资 384.12 亿元，比上年增长 12.2%。

财政实力方面，根据《宝鸡市财政决算》和《宝鸡市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2019—2021 年，宝鸡市一般公共预算收入 87.98 亿元、88.93 亿元和 95.15 亿元，其中 2021 年税收收入 66.08 亿元，占一般公共预算收入的 69.45%。2019—2021 年，宝鸡市实现一般预算支出 350.22 亿元、364.61 亿元和 365.09 亿元，财政自给率分别为 25.12%、24.39%和 26.06%，自给程度较低。2019—2021 年，宝鸡市实现政府基金预算收入 73.96 亿元、72.47 亿元和 80.73 亿元。

2022 年前三季度，宝鸡市完成地区生产总值 1930.39 亿元，较上年同期增长 2.5%，其中房地产开发投资较上年同期下降 9.3%；实现地方财政收入 68.70 亿元，较上年同期同口径增长 4.1%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 11 月底，公司注册资本 13.38 亿元，实收资本 13.00 亿元，宝鸡市国资委根据宝鸡市人民政府授权履行国有资产

出资人职责，对公司 97.17%持股，公司实际控制人为宝鸡市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是宝鸡市重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体，业务区域专营性强。

公司业务集中在城市基础设施建设、供热、水务（供水、中水处理）、公共交通等板块。公司业务大多由下属子公司负责经营，本部主要行使投资管理职责。除公司外，宝鸡市主要的基础设施投资建设主体还包括宝鸡高新技术产业开发总公司（已更名为宝鸡高新投资控股有限公司，以下简称“宝鸡高新”）。宝鸡高新主要负责宝鸡高新技术产业开发区（以下简称“宝鸡高新区”，国家级高新区）内市政工程及配套设施建设任务。公司业务范围覆盖宝鸡市主城区及部分区县。

3. 人员素质

公司高管工作经验丰富，员工整体素质尚可，能满足日常工作需要。

截至 2022 年 9 月底，公司主要高级管理人员 9 人，包括总经理 1 名、副总经理 6 名等。

王昭远先生，1970 年 9 月生，研究生学历；曾任扶风县委办公室主任，凤翔县委常委、统战部长，凤县县委常委、组织部长；自 2020 年 6 月起任公司党委书记、董事长。

冯延军先生，1972 年 7 月生，研究生学历；历任公司副总经理，宝鸡市新城投资建设开发有限公司（以下简称“新城投资”）董事长，宝鸡高新董事长、总经理；自 2020 年 7 月起任公司总经理。

截至 2022 年 9 月底，公司共有在岗员工 4138 人。从文化程度来看，本科及以上学历员工 2252 人，大专及以下学历员工 1886 人；从年龄结构来看，30 岁以下员工 661 人，30~50 岁之间员工 2857 人，51 岁及以上员工 620 人。

4. 企业信用记录

公司信贷记录中存在关注类担保。

根据《企业信用报告》(统一社会信用代码: 9161030079796453C), 截至 2022 年 11 月 21 日, 公司存在关注类担保余额 9.86 亿元(见后文对外担保章节), 无其他未结清的不良信贷信息记录; 已结清贷款中有 11 笔关注类贷款。根据国家开发银行陕西省分行出具的说明, 公司 11 笔关注类贷款为国家开发银行陕西省分行根据内部分类要求划分, 对平台类债务进行关注所致, 上述贷款均已正常偿还, 未发生逾期。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录, 公司本部无逾期或违约记录, 履约情况良好。

截至 2022 年 12 月 19 日, 联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了较为规范的法人治理结构和相对完善的管理体系。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及有关法律、法规, 制定了公司章程。

公司设董事会, 公司董事会为公司决策机构, 决定公司的经营计划、投资计划和发展计划。董事会成员 11 人, 其中职工董事 1 人。

公司设监事会, 负责对董事会及公司高级管理人员进行监督, 防止其滥用职权, 侵犯公司股东、公司及公司员工的合法权益。监事会由 5 人组成, 职工监事应不少于监事会成员总数的三分之一(实际为 2 人)。监事会主席由宝鸡市国资委任命或委派。

公司设总经理 1 人, 由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责, 负责主持公司的生产经营管理工作, 组织实施董事会决议等工作。

2. 管理水平

公司内部管理体系健全, 能够保障公司的日常运行。

公司根据自身运营特点制定了一系列管理制度。

对下属及控股企业的管理方面, 公司通过委派或推荐(执行)董事、监事等办法实现对子公司的治理监控。公司及下属单位财务运作由公司财务部归口管理, 子公司及下属单位财务部门应接受公司财务部门的监督, 遵守公司统一的财务管理政策, 与公司实行统一的会计制度。子公司及下属单位需及时向公司报备董事会决议、股东会决议等重要文件。

建设工程项目管理方面, 公司根据市政府下达的年度项目建设计划和公司资金状况, 拟定公司年度建设项目计划, 并将拟定的建设项目计划和相关资料报董事会或总经理办公会确定审批后, 由相关部室按规定程序组织实施。

融资管理方面, 融资部根据各项目部提出的年度资金需求, 制订年度项目融资计划。财务负责人对融资计划进行审核, 从风险控制的角度提出意见或建议, 由融资部和财务部进行完善。总经理对《项目融资方案》进行审批, 并根据审批权限提交总经理办公会或董事会进行审议, 做出最终决策。董事会对重大项目融资活动进行审议, 做出最终决策。

对外担保方面, 公司制定了《对外担保管理制度》, 其中约定了董事会是公司对外担保行为的责任主体, 对公司所有担保事项进行审议和决策。公司对外担保实行余额控制, 对外担保余额不得超过上年末净资产总额的 75%。此外, 原则上公司对民营企业不再提供延续担保。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入主要来自于供热、供水、公交等公用事业类服务、房屋销售和商

品贸易业务，随着贸易业务战略调整，公司收入波动下降，受贸易业务毛利率持续较低、供热业务受原材料成本影响大、公共交通持续亏损等综合影响，公司综合毛利率逐年下降。

2019—2021 年，公司营业总收入波动下降。其中供热业务收入波动下降；供水业务收入变动不大；受新冠疫情和私家车增加影响，公共交通收入逐年下降；房屋销售业务受交付规模变动影响收入波动增长；公司商品贸易业务收入波动下降，2021 年大幅下降系公司战略调整该业务，缩减规模所致。

2019—2021 年，公司的综合毛利率持续下降。公司的供热毛利率持续下降，2021 年下降较大，主要系煤炭价格飙升，供热单位成本增长所致；供水毛利率持续下降系折旧成本增加、毛利率较高的非居民用水占比下降所致；公共交通业务具有公益性，持续亏损；商品贸易毛利率维持较低水平；房屋销售毛利率波动增长。

2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 16.92 亿元，同比下降 30.16%；公司综合毛利率 -0.75%，主要系供热业务、公交和房屋销售等业务亏损所致。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
供热	7.36	14.30	23.99	7.11	11.81	20.31	7.30	21.51	2.38
供水	1.69	3.27	34.15	1.69	2.80	28.21	1.66	4.88	22.29
公共交通	2.33	4.53	-53.54	1.94	3.22	-55.90	1.89	5.58	-70.32
房屋销售	0.66	1.28	8.25	6.46	10.73	5.40	6.28	18.50	10.76
商品贸易	34.95	67.86	1.15	39.64	65.87	1.00	12.32	36.29	2.38
其他	4.51	8.76	49.36	3.35	5.57	35.25	4.50	13.25	25.83
合计	51.50	100.00	7.33	60.19	100.00	4.59	33.95	100.00	3.35

注：其他板块收入主要包括天然气销售收入、融资服务及利息收入、工程施工收入、其他货物销售收入、公交广告收入、委托贷款及借款利息收入等

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司承担了较大规模的基建项目建设，已完工但未确认收入的项目规模较大，对公司资金形成较大占用。公司在建拟建代建项目后续投资规模不大。

公司基础设施建设运营主体主要包括子公司新城投资和公司本部，其中新城投资主要负责南客站片区基础设施建设，本部主要负责宝鸡市地下综合管廊等项目。

基础设施建设方面，宝鸡市人民政府每年初统筹安排，向各部门下发建设任务，公司收到代建项目任务后作为甲方与承建主体签订建设合同，负责宝鸡市基础设施项目的建设。在

项目完工后，委托方单位根据经审计确认的投资额加成一定的管理费与公司进行结算。公司将在建基础设施项目计入“存货”及“在建工程”核算。项目投资支出主要依靠外部融资、政府专项资金及财政拨款平衡，公司将收到的政府专项资金及财政拨款计入“专项应付款”科目。

截至 2021 年底，公司基础设施及保障房建设项目尚未形成收入，部分已完工项目（主要为新城投资负责的明星佳苑棚户区改造、东星村棚户区改造、站前大道、高新四路及站前广场等，已完成投资共计 105.21 亿元）因审计手续未完成而无法确认收入，对公司资金形成较大占用。

截至 2022 年 9 月底，公司主要在建项目计划总投资 47.62 亿元，已投资 37.55 亿元，全部

为代建项目；拟建代建项目 1 个，为宝鸡火车站广场改造提升项目，计划投资额 4.50 亿元。

表3 截至2022年9月底公司主要在建项目（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资	建设周期	资金来源	是否已签订代建协议	代建/自营
南客站片区项目	37.62	32.13	2012 年至 2023 年	自有资金、银行贷款	是	代建
宝鸡市标准化砂石厂项目	10.00	5.42	3 年	自有资金、银行贷款	是	代建
合计	47.62	37.55	--	--	--	--

资料来源：公司提供

（2）供热业务

公司供热业务区域专营性强，业务运营较为稳定，2021 年受煤炭价格上涨，单位供热成本上升，供热业务毛利率下降较多。

公司供热业务由子公司热力公司负责经营，热力公司主要负责宝鸡市城市集中供热的规划建设和冬季供热、生活热水供应及发电，在宝鸡市市区范围内区域专营性强。

2019—2021 年，公司供热收入波动下降，其中 2020 年供热收入较上年下降较多系停热用户增加所致，但整体波动不大。2021 年，公司供热收入较上年有所增长，毛利率下降较多系煤炭价格上升使得供热单位成本增长所致。

截至 2022 年 9 月底，热力公司已拥有主热源 7 处，管网总长 238 公里，实现供热面积 3280 万平方米。服务对象超过 350 余家机关、企事业单位、30 万户家庭、60 万居民。

表4 热力公司经营指标
(单位：个、公里、万平方米)

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底	2022 年 9 月底
热源数量	5	5	7	7
换热站数量	122	122	215	215
供热管网长度	341.8	348.0	238	238
入网面积	2403	2460	4927	4927
供热面积	2403	2460	3280	3280

资料来源：公司提供

公司供热模式主要分为两种，一是公司从上游热电厂购买热源、通过自身管网、热力站为客户提供供热服务；二是通过购买煤炭作为能源用于生产自身热源，并提供供热服务。公司每年供热期间为 11 月 15 日至次年 3 月 15 日。公司供热业务实行每年采暖季一次性收取、按月平摊的原则。

2019—2021 年及 2022 年前三季度，热力公司分别收到政府补贴 2.31 亿元、1.37 亿元、0.40 亿元和 0.35 亿元。

（3）水务业务

公司水务业务区域专营强，自来水公司用户数量及管道长度有所增长。

公司水务业务分为自来水供应和中水处理两部分，收入以自来水销售为主，还包括污水处理、中水销售及管道维修收入。公司自来水供应经营范围包括宝鸡市城区渭滨区、金台区和宝鸡高新区；公司污水处理及中水销售业务由全资子公司宝鸡市中水水务有限公司（以下简称“中水水务”）承接，业务范围覆盖除宝鸡高新区外的城区。

2019—2021 年，自来水公司用户数量及管道长度逐年增长，售水量波动增长，公司水务业务整体运营稳定。

表5 自来水公司经营指标

项目	2019年 (底)	2020年 (底)	2021年 (底)	2022年 1-9月 (底)
下属水厂数量(个)	3	3	3	3
平均日制水量(万立方米)	14.31	14.32	14.66	15.00
售水量(万立方米)	4736	4722	4852	3756
管网压力合格率平均值(%)	99.80	99.80	99.85	99.80
管网水质综合合格率平均值(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
管网长度(公里)	980	1005	1145	1145
自来水用户数量(万户)	13.50	14.56	19.11	21.02

注：供热管网长度 2021 年底起数据统计口径发生变更，数据未包含二次管网（供暖小区热交换站到供暖用户楼入口的热水管网）长度

资料来源：公司提供

水价方面，根据陕西省物价局宝市价函〔2015〕1号批复，从2016年4月1日起，宝鸡市实施水费政策为：生活用水由每立方米2.75元调整为4.08元；非生活用水由每立方米4.99元调整为5.29元；特种用水由10.00元调整至10.23元。污水处理费由每立方米0.67元调整为0.95元。

2019—2021年及2022年前三季度，中水水务生产中水能力均为12万吨/日，主要用户为大唐宝鸡热电厂、宝鸡市金信安水务有限公司、宝鸡市人民政府机关事务局、园林绿化局、房地产开发公司等。

（4）公共交通业务

公司公共交通业务具备较强的公益性，业务持续亏损，政府持续给予补贴支持。

公司公共交通业务由全资子公司宝鸡市公共交通有限责任公司（以下简称“公交公司”，宝鸡投资持股100%）经营，业务具备公益性，公司每年获得公共交通政策补贴。

2019—2021年，公司公共交通业务（主要包括票款收入）收入规模逐年下降，主要受新冠疫情和私家车增加影响所致。同期，公司公共交通板块毛利率持续为负。

截至2022年9月底，公交公司共拥有场站6座，营运车辆1046台；营运线路58条、

线路总长831.40公里，日均客运量35.00万人次。

表6 公交公司经营指标

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1-9月
公交线路(条)	56	56	57	58
总运营长度(公里)	804.80	796.30	822.40	831.40
票款收入(万元)	20662.24	15401.25	15131.27	9259.91
补贴收入(万元)	9453.09	5568.16	6248.93	4647.59
发放市政公交卡总数(万张)	9.17	5.40	5.70	3.90
运营车辆(辆)	1067	1055	1042	1046
客运量(万人次/日)	63.56	43.93	44.07	35.00

资料来源：公司提供

（5）房屋销售

公司房屋销售收入波动较大，在建房地产项目投资规模大，存在一定的去化压力。

公司房屋销售业务主要为保障性住房销售和商品房销售，运营主体包括子公司旧城改造、新城投资、陕西宝鸡众翔房地产开发有限公司、公司本部、陕西中宝达产业投资有限公司（以下简称“中宝达公司”）和陕西宝泰达产业投资有限公司。

保障性住房方面，公司或子公司通过与政府签订回购协议（合同）和代建协议，负责项目开发建设，资金由公司自筹。在项目建设完工验收后，公司或子公司按照政府摇号安排廉租房和公租房的出租和出售，政府进行购买，并给予专项补贴。此外，公司在保障房建设开发过程中形成的商品房、商铺、地下车位等可以由公司自行出售，当出现销售不足时，政府将给予一定的补贴。

账务处理方面，保障房项目实施过程中公司负责的项目，由公司负责工程建设过程中的资金筹措和项目管理工作。工程建设支付成本、资金占用费及管理费用计入“存货”科目。其中用于出租的廉租房，在审计验收后，由政府回购后再统筹出租，对于收

到政府补贴部分，项目验收完成时由专项应付款转为营业外收入-补贴收入。

2019—2021 年，公司房屋销售收入波动较大，其中 2019 年主要为保障房收入，2020 年全部为商品房销售收入，2021 年主要为商品房项目和子公司新城投资的部分基建业务收入（当期分类在房屋销售收入，涉及项目包括站前大道西段、高新四路、站前广场及地下换乘空间项目收入）。

截至 2022 年 9 月底，公司保障房销售已完工未结算的项目 1 个，为金陵湾二期项目，总投资 3.88 亿元，尚未确认收入。2019—2021 年，公司保障房销售获得的政府补贴分别为 986.58 万元、1867.28 万元和 71.33 万元。

截至 2022 年 9 月底，公司房屋销售板块主要在建项目主要为商品房开发和经适房开发，包括理想时光项目、雲熙一品和雲熙大厦项目 3 个，预计总投资 65.47 亿元，已投资 30.36 亿元，尚需投资 35.11 亿元，资本支出压力大。其中雲熙项目位于宝鸡市金台区；理想时光项目位于西安，属于经适房和限价房项目，2022 年 9 月开始销售，公司在建房

地产项目投资规模大。

截至 2022 年 9 月底，公司在售项目 4 个，可售面积 97.27 万平方米，剩余可销售面积 39.81 万平方米，主要为刚开始预售的理想时光项目，其余项目已完成投资。整体看，公司房地产项目存在一定的去化压力。

（6）货物销售

由于 2021 年公司货物销售业务发生战略调整，公司货物销售规模大幅下降。考虑到货物销售价格随着市场行情变化、公司部分客户为民营企业、贸易量易受行业景气度影响，该板块存在一定的经营风险。

2018 年起，公司投资设立中宝达公司拓展大宗材料销售板块。公司贸易板块主要销售货种包括钢材、煤炭、高碳铬铁、镍合金和锌锭等大宗材料。2019—2021 年，公司货物销售收入规模波动下降，其中 2021 年由于公司战略调整，缩小毛利率较低的贸易规模，公司货物销售收入下降较多。2022 年 1—9 月，公司实现货物销售收入 7.21 亿元，毛利润-310.43 万元，亏损系市场行情波动影响所致。

表 7 中宝达公司货物销售业务的主要购销情况（单位：万吨、亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	采购量	销售量	销售收入	采购量	销售量	销售收入	采购量	销售量	销售收入
钢材	106.12	106.06	12.86	5.09	5.18	1.98	14.04	15.13	6.58
煤炭	26.16	24.88	1.08	89.05	78.48	2.85	11.83	23.59	0.80
高碳铬铁	1.71	1.71	0.97	--	--	--	--	--	--
镍合金	1.34	1.34	1.07	--	--	--	--	--	--
有色	10.45	10.45	18.97	17.90	17.90	34.21	1.59	1.33	2.59
合计	145.77	144.44	34.95	112.01	101.56	39.03	28.26	40.05	9.97

注：2021 年除中宝达公司外，公司有部分电缆销售收入和其他材料销售
资料来源：公司提供

中宝达公司主要负责与大型企业签订购销合同，从上游企业处采购钢材、煤炭、合金等材料，销售给资信较好的下游客户。2019—2021 年，公司上游企业主要有陕西东岭物资有限责任公司、陕西民东供应链管理有限公司、宁波福旭国际贸易公司等；下游客户主要有山西能源产业集团物资有限公司

北京市分公司、陕西铭展有色贸易有限公司、陕西华美通能源贸易有限公司等。

公司货物贸易业务由于货物销售业务采用预收货款方式，经营风险相对可控。公司部分客户为民营企业，公司货物销售业务经营风险有待关注。

（7）其他收入

公司其他业务收入对公司业务收入形成一定补充。

除了上述主要业务收入以外，公司还承揽了天然气销售、公交广告、融资及委托贷款、工程施工等其他类业务，2019—2021 年，公司实现其他业务收入 4.51 亿元、3.35 亿元和 4.50 亿元，其他业务对公司业务收入形成一定补充。

公司为国家开发银行指定的宝鸡市棚改资金委托贷款统一转贷平台，转贷款主要来自国家开发银行棚改项目专项贷款及公司自有资金。截至 2022 年 9 月底，公司因棚改转贷带产生债务 66.57 亿元，此部分债务偿付由转贷相应主体进行偿还，主要涉及宝鸡高新公司，未有发生逾期情况。

3. 未来发展

公司作为宝鸡市城市基础设施项目建设和国有资产运营主体，承担的供热、供水和较多基础设施建设项目。未来，公司将继续立足宝鸡，以城市配套升级改造、项目开发建设、代建管理、资产运营和服务为主要业务，推动产业金融发展，吸引省属企业和社会资本参股等方式推进公司转型。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019—2021 年合并财务报表经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2022 年三季度财务报表未经审计。

会计政策方面，2021 年起，公司开始执行新会计准则《企业会计准则第 14 号—收入（修订）》《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量（修订）》《企业会计准则第 23—

金融资产转移（修订）》《企业会计准则第 24 号—套期会计（修订）》及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报（修订）》（统称“新金融工具准则”）《企业会计准则第 21 号—租赁（修订）》（“新租赁准则”）新收入准则。新金融工具准则以“预期信用损失”模型替代了原金融工具准则中的“已发生损失”模型。“预期信用损失”模型要求持续评估金融资产的信用风险，公司执行以上准则后对坏账准备计提存在较大影响。

会计估计变更方面，自 2021 年 1 月 1 日起，公司对金融资产以预期信用损失为基础，对以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资进行减值会计处理并确认损失准备。

合并范围方面，2019 年，公司新增 2 家子公司，为宝鸡雍德创盈股权基金合伙企业（有限合伙）和陕西太白山青园山庄酒店有限公司，新并表子公司均为投资设立，2020—2021 年，公司合并范围内新增公司均为投资设立。2022 年前三季度，公司新设子公司 4 家，划拨入子公司 1 家，股权转让减少子公司 1 家。截至 2022 年 9 月底，公司纳入合并范围二级子公司 21 家。公司变动的子公司规模不大，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模波动增长，其中存货、固定资产和其他应收款占比大，其他应收款中部分款项存在资金回收风险，公司实行新金融工具准则后新增计提其他应收款坏账损失大幅增加，公司资产质量一般。

2019—2021 年底，公司资产规模波动增长，年均复合增长 1.48%。截至 2021 年底，公司资产总额较上年底下降 2.89%，其中流动资产占 58.17%，资产结构较为均衡。

表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目名称	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	60.93	11.97	77.50	14.35	42.34	8.08	44.46	8.10
其他应收款	95.07	18.67	78.31	14.51	74.88	14.28	79.54	14.49
存货	127.52	25.05	139.02	25.75	161.42	30.79	167.23	30.47
流动资产	326.50	64.13	327.70	60.70	304.95	58.17	313.22	57.07
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	20.43	3.90	20.41	3.72
持有至到期投资	53.84	10.58	23.53	4.36	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	57.74	11.34	61.11	11.32	62.42	11.91	60.47	11.02
在建工程	41.07	8.07	47.84	8.86	57.88	11.04	63.95	11.65
长期应收款	0.00	0.00	54.33	10.06	46.29	8.83	55.40	10.09
非流动资产	182.60	35.87	212.18	39.30	219.31	41.83	235.61	42.93
资产总额	509.10	100.00	539.88	100.00	524.26	100.00	548.84	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2019—2021年底，公司流动资产波动下降，年均复合下降3.36%。截至2021年底，公司流动资产较上年底下降6.94%，主要系货币资金下降所致。

2019—2021年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降16.64%。截至2021年底，公司货币资金较上年底下降45.36%，其中质押存单、承兑汇票、信用证和借款保证金共计9.13亿元，受限比例21.55%。

2019—2021年底，公司其他应收款持续下降，年均复合下降11.25%。截至2021年底，公司其他应收款较上年底下降4.38%，主要包括应收宝鸡市火车南客站片区拆迁安置建设指挥部的代垫拆迁补偿款以及宝鸡吉利汽车有限公司（以下简称“吉利汽车”）的无息借款。公司其他应收款规模大，对资金存在较大占用。对吉利汽车17.24亿元的借款无抵质押措施，存在一定的回收风险；欠款方陕西太白山投资集团有限公司（以下简称“太白山投资”）曾出现借款逾期，该笔借款存在资金回收风险。公司按账龄计提坏账的其他应收款中，账龄在1年以内的占24.64%，1~2年的占15.39%、2~3年的占11.88%，其余均为3年以上，整体账龄偏长，公司计提坏账准备15.18亿元（主要来自公司其他应收款账龄为

基础来评估对宝鸡高新、太白山投资、宝鸡如意茵香文化旅游投资管理有限公司（以下简称“如意文化”）、宝鸡市国有资产经营有限责任公司和陕西省国际信托股份有限公司的预期信用损失），较上年底的7.70亿元大幅增加，主要系2021年起公司执行新金融工具准则后预期信用损失增加所致。

表 9 截至 2021 年底其他应收款前五名欠款单位情况
（单位：亿元）

单位名称	余额	款项性质	账龄
宝鸡市火车南客站片区 拆迁安置建设指挥部	22.86	工程建设借款	1 年以内 /1~2 年/3~4 年/4~5 年
宝鸡吉利汽车有限公司	17.24	工程代建款	4~5 年/5 年以上
宝鸡高新	7.32	借款	2~3 年/3~4 年/4~5 年
宝鸡如意茵香文化旅游 投资管理有限公司	3.43	借款	2~3 年/3~4 年
陕西太白山投资集团有 限公司	3.24	借款	1 年以内 /1~2 年
合计	54.09	--	--

资料来源：公司审计报告

2019—2021 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 12.51%。截至 2021 年底，公司存货较上年底增长 16.11%，主要系开发成本增长所致。其中包括 127.23 亿元开发成本（基建代建成本及房地产开发成本）和 32.17 亿元库存商品。公司未对存货计提跌价准备。

2019—2021 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 9.59%。截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 3.36%。

2019—2021 年底，公司持有至到期投资持续下降，主要为委托贷款和棚改项目代付款。截至 2020 年底，公司持有到期投资大幅下降系部分调整至长期应收款中。截至 2021 年底，公司持有至到期投资全部转入债权投资。

2019—2021 年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长 3.97%。截至 2021 年底，公司固定资产较上年底增长 2.15%，主要包括房屋及建筑物 19.01 亿元、路桥基础设施 5.72 亿元、管网设施 10.79 亿元、冯家山水库 22.55 亿元。

2019—2021 年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长 18.72%。截至 2021 年底，公司在建工程较上年底增长 20.99%，系对路

桥基础设施投入增加所致。

2020 年，公司新增长期应收款，截至 2021 年底，公司长期应收款较上年底下降 14.80%，主要系委托贷款陆续收回所致。

2021 年底，公司新增债权投资，主要为公司为宝鸡市其他国有企业发放的委托贷款，由持有到期投资转入。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 75.26 亿元，包括 9.13 亿元货币资金、土地使用权、应收账款抵质押、以及项目收益权等，资产受限比例 14.35%。

截至 2022 年 9 月底，公司资产总额规模和结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

公司所有者权益波动下降，稳定性一般。

2019—2021 年底，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 0.73%。

表 10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目名称	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	13.00	10.76	13.00	10.60	13.00	10.92	13.00	11.10
资本公积	79.84	66.08	80.26	65.43	80.33	67.47	80.03	69.03
未分配利润	12.91	10.69	13.87	11.31	11.87	9.97	9.87	8.51
所有者权益合计	120.81	100.00	122.67	100.00	119.05	100.00	115.93	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2019—2021 年底，公司实收资本保持稳定，均为 13.00 亿元。

2019—2021 年底，公司资本公积逐年增长，年均复合增长 0.31%，主要构成包括冯家山水库等 39.33 亿元的公益性资产和之前年度注入的债务置换资金等。

2019—2021 年底，公司未分配利润波动下降，年均复合下降 4.12%。截至 2021 年底，公司未分配利润较上年底下降 14.43%，主要系公司 2021 年起开始执行新金融工具准则，对以往年度的其他应收款新增计提坏账损失

所致。

截至 2022 年 9 月底，公司所有者权益规模和结构较 2021 年底有所下降，主要系 2022 年前三季度亏损，未分配利润下降所致。

公司全部债务构成以长期债务为主，整体债务负担较重。

2019—2021 年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长 2.16%。截至 2021 年底，公司负债总额较上年底下降 2.88%。公司负债以非流动负债为主。

表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目名称	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
短期借款	3.59	0.92	12.97	3.11	22.71	5.60	24.84	5.74
其他应付款	29.28	7.54	28.22	6.76	36.17	8.93	38.17	8.82
一年内到期的非流动负债	23.78	6.12	23.56	5.65	25.35	6.26	12.07	2.79
流动负债	89.34	23.01	111.31	26.68	112.72	27.82	106.95	24.71
长期借款	173.82	44.77	115.55	27.70	110.97	27.39	119.95	27.71
应付债券	60.83	15.67	58.07	13.92	49.42	12.20	59.98	13.86
长期应付款	58.05	14.95	124.70	29.89	120.48	29.73	133.93	30.94
非流动负债	298.95	76.99	305.90	73.32	292.49	72.18	325.96	75.29
负债总额	388.29	100.00	417.21	100.00	405.21	100.00	432.91	100.00

注：其他应付款中包含应付股利和应付利息
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2019—2021 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 12.33%。截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 1.27%。

2019—2021 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 151.51%。截至 2021 年底，公司短期借款较上年底增长 75.10%，主要系保证借款大幅增长所致。

2019—2021 年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 11.14%。截至 2021 年底，公司其他应付款较上年底增长 28.15%，主要为应付宝鸡市城地下综合管廊有限公司的未结算工程款 6.10 亿元、新增与西安御园星投资管理合伙企业（有限合伙）²的借款 9.00 亿元。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 3.26%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 7.59%，主要包括一年内到期的长期借款 9.37 亿元和应付债券 15.98 亿元。

2019—2021 年底，公司非流动负债波动

下降，年均复合下降 1.09%。截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底下降 4.39%。

2019—2021 年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降 20.10%。截至 2021 年底，公司长期借款较上年底下降 3.96%；公司长期借款主要由质押借款构成，质押物主要为开发项目应收账款、收益权和股权。

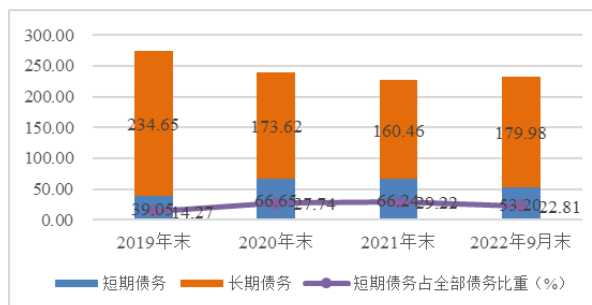
2019—2021 年底，公司应付债券持续下降，年均复合下降 9.87%。截至 2021 年底，公司应付债券较上年下降 14.91%，主要系“18 宝城投 MTN001”“18 宝投 PPN001”发生部分回售，同时部分债券转入一年内到期的应付债券所致。2023 年，考虑回售条款，公司到期债券金额 22.30 亿元，存在一定的集中偿债压力。

2019—2021 年底，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 44.07%，主要为国债转贷资金、财政拨款及专项用途资金。截至 2021 年底，公司长期应付款较上年底下降 3.39%。

² 公司参股企业，子公司中宝达公司持股 11.65%，与其借款系该参股企业为其公司提供的借款，该借款已纳入公司短期债务

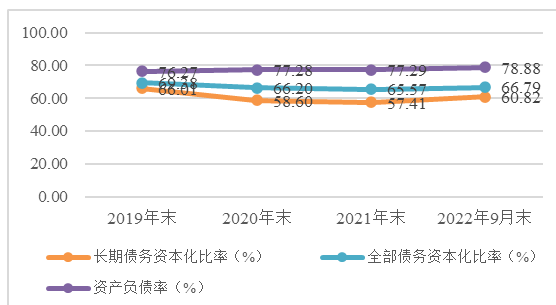
核算。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面, 2019—2021 年底, 公司全部债务持续下降, 年均复合下降 8.99%。截至 2021 年底, 公司全部债务较上年底下降 5.65%, 债务结构以长期债务为主。从债务指标来看, 2019—2021 年末, 公司资产负债率变动不大; 全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均持续下降。

截至 2022 年 9 月底, 公司负债总额较上年底增长 6.84%, 仍以非流动负债为主。截至 2022 年 9 月底, 公司全部债务较上年底增长 2.86%, 仍以长期债务为主。同期末, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底有所提升。公司整体的债务负担较重。

截至 2022 年 9 月底, 公司有息债务在 2022 年 10—12 月、2023 年和 2024 年的到期债务分别为 15.07 亿元、52.52 亿元和 47.30 亿元, 其余为 2024 年之后到期债务。

4. 盈利能力

2019—2021 年, 公司营业总收入规模波动下降, 2021 年因计提预期担保损失导致 2021 年利润总额转为负值, 公司整体盈利能力一般。2022 年前三季度, 公司供热、公交、房地产销售等主业亏损, 叠加较大规模期间费用, 公司利润总额仍为负值。

2019—2021 年, 公司营业总收入波动下降, 年均复合下降 18.81%; 营业成本波动下降, 年均复合下降 17.08%; 营业利润率逐年

下降, 2021 年为 2.00%。

表 12 公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业总收入	51.50	60.19	33.95	16.92
营业成本	47.73	57.42	32.81	17.05
期间费用	8.25	7.55	9.44	8.21
其中: 财务费用	5.61	4.62	5.98	5.82
其他收益	7.20	8.37	14.96	0.19
投资收益	0.62	0.51	0.30	2.22
营业外支出	0.07	0.10	5.06	-1.57
利润总额	1.43	1.66	-0.13	-4.54
营业利润率 (%)	6.58	3.86	2.00	-3.00
总资本收益率 (%)	1.72	2.02	2.21	--
净资产收益率 (%)	0.93	1.19	1.10	--

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

从期间费用看, 2019—2021 年, 公司期间费用波动增长, 年均复合增长 6.98%, 主要系财务费用波动增加所致。2019—2021 年期间费用占营业总收入的比重分别为 16.02%、12.55%和 27.82%, 期间费用对利润形成一定侵蚀。

2019—2021 年, 其他收益持续增长, 年均复合增长 44.19%, 主要系补贴规模增长所致。2019—2020 年, 公司分别实现利润总额 1.43 亿元和 1.66 亿元; 2021 年, 公司对外担保逾期计提较大的信用损失 (当期计提 4.97 亿元, 计入营业外支出), 导致 2021 年亏损。

盈利指标方面, 2019—2021 年, 公司总

资本收益率逐年增长，净资产收益率波动上升。公司盈利能力一般。

2022年1—9月，公司实现营业总收入16.92亿元；营业利润率-3.00%，主要系供热、公交、房产销售等业务因原材料价格上涨、市场行情等影响亏损所致；期间费用规模仍较大，实现投资收益2.22亿元（联营煤炭企业前三季度实现净利润较大），实现利润总额-4.54亿元。

5. 现金流分析

受2021年房地产开发、保障房等开发支出较大影响，公司经营活动现金流由净流入转为净流出；投资活动现金流持续净流出；公司每年支付大额偿债资金，筹资活动现金流持续净流出。考虑到公司在建项目尚需投资以及偿债资金需求，公司仍存在较大的筹资压力。

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营活动现金流入波动下降，经营活动现金流出规模波动上升，公司收到其他与经营活动有关的现金波动增长，主要为政府补助和往来款；支付其他与经营活动有关现金波动下降，主要为往来款。2019—2020年，经营活动现金流量持续净流入；受子公司房地产开发投资、保障房项目支出较大影响，2021年转为净流出。2019—2021年，公司现金收入比波动增长，收现质量高。

表13 公司现金流情况（单位：亿元）

科目名称	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
经营活动现金流入	88.21	140.12	80.72	56.33
经营活动现金流出	74.61	121.45	92.63	52.46
经营活动产生的现金流量净额	13.60	18.67	-11.92	3.87
投资活动现金流入	25.19	9.66	10.96	3.10
投资活动现金流出	29.08	17.12	12.75	9.55
投资活动产生的现金流量净额	-3.89	-7.46	-1.79	-6.45
筹资活动现金流入	22.08	65.10	61.23	59.55
筹资活动现金流出	32.68	74.94	67.22	57.29

筹资活动产生的现金流量净额	-10.60	-9.84	-5.99	2.26
现金收入比（%）	107.62	166.73	130.93	123.03

资料来源：根据公司财务报表整理

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入波动下降，主要为转贷资金偿还等；投资活动现金流出持续下降，主要为热力公司等子公司的在建管线投资和其他固定资产投资，中宝达公司等子公司对外投资。公司投资性现金流持续净流出。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金流主要体现为发行债券和借款收到的现金流入和偿债的现金流出，公司的偿债资金流出规模大，筹资活动持续净流出。

2022年1—9月，公司经营活动现金流转为净流入；投资活动持续净流出，流出主要为购建固定资产、以及追加对联营企业的投资支出；公司筹资活动转为小幅净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般；公司对外担保涉诉事件发生实际代偿和诉讼，公司存在一定的或有负债风险。

表14 公司偿债指标情况

项目	项目	2019年（底）	2020年（底）	2021年（底）	2022年9月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	365.46	294.42	270.54	292.86
	速动比率（%）	222.73	169.52	127.33	136.50
	现金短期债务比（倍）	1.56	1.25	0.53	0.87
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.87	10.58	9.22	--
	全部债务/EBITDA（倍）	27.72	22.71	24.58	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.14	1.17	0.91	--

资料来源：公司财务报表及联合资信整理

从短期偿债能力指标看，2019—2021年底，公司流动比率和速动比率均持续下降；

截至 2022 年 9 月底，流动比率和速动比率均较 2021 年底有所提升。2019—2021 年底，公司现金短期债务比逐年下降，2021 年底剔除受限资金后为 0.40 倍。截至 2022 年 9 月底，公司现金短期债务比有所回升。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续下降。2019—2021 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 波动下降。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

截至 2022 年 9 月底，公司共获得各家银行授信额度合计 376.32 亿元，尚未使用额度 122.97 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 11 月 23 日，公司及下属子公司对外担保余额合计 41.83 亿元，担保比率 36.08%（以 2022 年 9 月底的所有者权益测算），主要为对宝鸡高新、宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司、宝鸡市蔡家坡经济技术开发区有限公司、宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司、陕西法门寺文化发展有限公司（以下简称“法门寺公司”）和太白山投资等地方国企的担保，还包括为对如意文化（担保余额 1.82 亿元）和东岭集团股份有限公司（以下简称“东岭集团”，担保余额 2.00 亿元）两个民营企业的担保，其中对东岭集团的担保由陕西东岭房地产开发有限公司出具反担保。公司部分对外担保出现逾期，其中涉及未决诉讼 2 起：（1）西安民间金融街小额再贷款有限公司、铜川汇能鑫能源有限公司要求被告太白山投资偿还借款本金 7700 万元以及逾期利息/罚息，要求公司对上述款项的清偿承担连带责任。截至报告出具日，该案件二审判决维持原判，太白山投资已部分清偿，剩余部分正协调资金解决；（2）洛银金融租赁股份有限公司（以下简称“洛银租赁”）与法门寺公司、公司融资租赁合同纠纷一案，公司发生实际代偿 4500.00 万元，公司及法门寺公司与原告洛银租赁自行和解

达成和解协议，就合同项下法门寺公司所欠洛银租赁剩余款项，法门寺公司与洛银租赁双方达成新的还款计划（本金+利息合计 3919.67 万元，自 2022 年 4 月 18 日起分 5 期偿还），公司对法门寺公司的以上债务继续承担连带清偿责任，2022 年 10 月，法门寺公司未能按照《民事调解书》中还款计划及时偿还合同项下剩余本金和利息，目前案件处于被执行中。

根据宝鸡市人民政府出具的《宝鸡市人民政府关于解决市投资（集团）有限公司担保风险的函》，宝鸡市人民政府提出解决公司担保风险的具体意见，用于化解公司对外担保产生的风险。

截至 2022 年 11 月 28 日，公司金额较大的（单笔涉及 1000 万元以上）诉讼、仲裁案件具体见附件 1—4。

7. 公司本部财务分析

公司本部对子公司的管控力度一般，公司本部债务负担较重，存在一定的短期偿债压力。

公司本部主要负责组织、融资、管理等职能性工作。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 275.21 亿元（占合并口径的 52.50%），较上年底下降 3.63%。从构成看，流动资产主要由预付款项、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由其他债权投资、长期应收款、长期股权投资、固定资产等构成。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 208.45 亿元（占合并口径的 51.44%），较上年底下降 2.75%。公司本部负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司本部 2021 年底资产负债率为 75.74%，较 2020 年底上升 0.69 个百分点。截至 2021 年底，公司本部全部债务 134.54 亿元。其中，短期债务占 26.82%、长期债务占 73.18%。截至 2021

年底，公司本部全部债务资本化比率 66.84%。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益为 66.76 亿元（占合并口径的 56.08%）。

公司各板块业务主要由子公司负责，对子公司的管控力度一般。本部收入在合并营业总收入占比小，2021 年，公司本部确认营业总收入 0.40 亿元（占合并口径的 1.17%）、利润总额 -0.99 亿元，收入及利润对合并口径贡献小。

截至 2022 年 9 月底，公司本部资产总额 290.32 亿元，所有者权益为 62.46 亿元，负债总额 227.87 亿元；公司本部资产负债率较上年末增加至 78.49%；全部债务 147.89 亿元，全部债务资本化比率 70.31%，公司本部债务负担较重，公司本部现金短期债务比 0.39 倍，存在一定的短期偿债压力。2022 年 1—9 月，公司本部营业总收入规模较小。

九、外部支持

公司获得了宝鸡市人民政府在政府补贴和专项资金支持方面的有力支持。

为了弥补公司公益、半公益性业务亏损的状态，宝鸡市财政局依据宝市财办建专（2009）24 号等文件，对公司给予了一定额度的财政补贴。2019—2021 年，公司分别收到政府补贴 7.20 亿元、8.37 亿元和 14.60 亿元，计入“其他收益”科目。

公司 2019—2021 年及 2022 年三季度分别获得专项债资金 2.00 亿元、0 亿元、8.86 亿元和 0.55 亿元。

2022 年 7 月，宝鸡市政府将持有的宝鸡城市建设集团有限公司 49% 的股权（2021 年末账面净资产 33.89 亿元）无偿划入公司，其中 17.24 亿元用于偿还公司代垫支付的吉利汽车款项，9.23 亿元用于宝鸡市国资委对公司的追加投资，7.42 亿元用于利息补贴。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响较小；考虑到本期中期票据募集资金拟偿还公司有息债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

1. 本期中期票据对公司债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度 5.00 亿元，本期中期票据分别占 2022 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 2.78% 和 2.14%，对公司债务影响较小。以 2022 年 9 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 78.88%、66.79% 和 60.82% 上升至 79.07%、67.26% 和 61.47%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟偿还公司到期债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行后，截至 2022 年 9 月底，公司发行后长期债务为 184.98 亿元。2021 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障情况见下表。

表 15 本期中期票据偿还能力测算

项目	指标值
发行后长期债务*（亿元）	184.98
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.44
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.06
发行后长期债务/EBITDA（倍）	20.06

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额，为 2022 年 9 月底数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 债券条款及增信措施分析

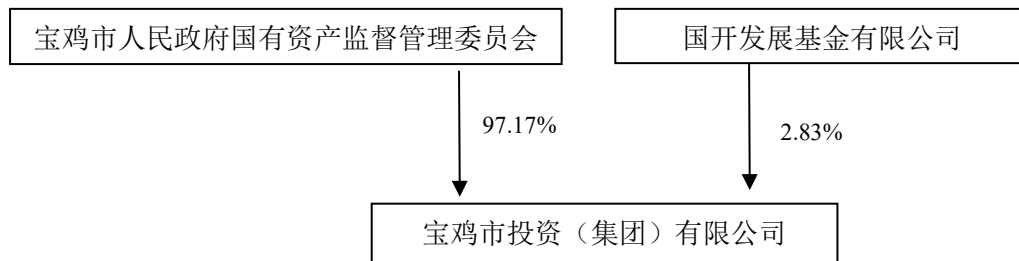
本期中期票据由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围为应偿还的不超过 5.00 亿元本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。担保期限为本期中期票据存续期及本期中期票据兑付日起两年。

经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，详见《重庆三峡融资担保集团股份有限公司 2022 年主体长期信用评级报告》。三峡担保提供的担保提升了本期中期票据偿付的安全性。

十一、结论

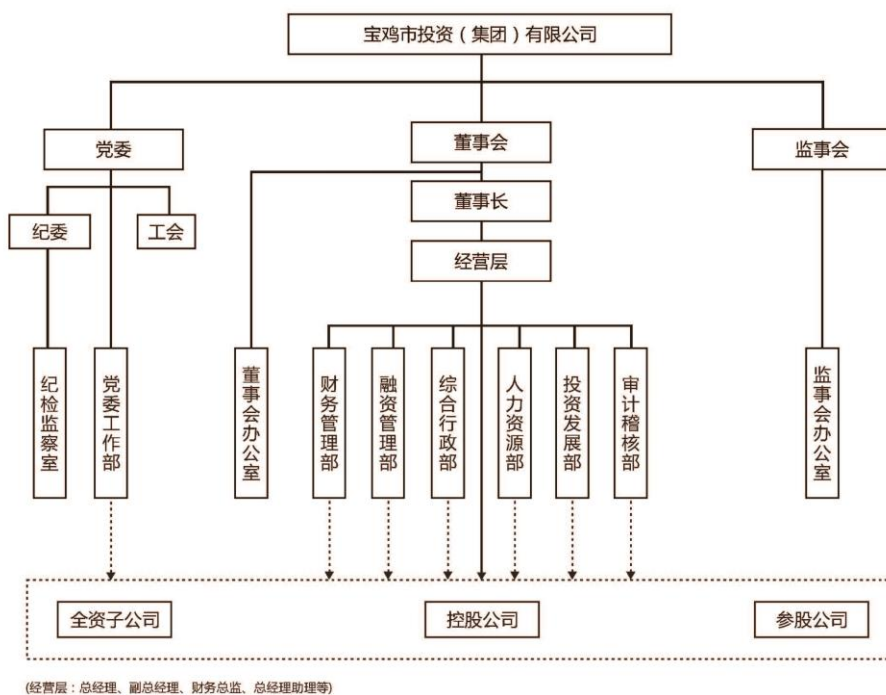
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 11 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 9 月底公司合并范围内二级子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)
1	宝鸡市热力有限责任公司	100.00
2	宝鸡市城市建设投资开发有限公司	100.00
3	宝鸡市自来水集团有限公司	100.00
4	宝鸡市旧城改造建设投资有限公司	100.00
5	宝鸡市法门旅游开发建设有限公司	100.00
6	宝鸡市公共交通有限责任公司	100.00
7	宝鸡市天然气有限责任公司	100.00
8	宝鸡市环卫建设有限公司	100.00
9	宝鸡市中水水务有限公司	100.00
10	宝鸡市新城投资建设开发有限公司	66.67
11	宝鸡市公共停车建设管理有限公司	100.00
12	宝鸡市金融控股有限公司	54.45
13	宝鸡市城投资产管理有限公司	100.00
14	宝鸡机场有限责任公司	100.00
15	陕西中宝达产业投资有限公司	46.00
16	陕西宝泰达产业投资有限公司	45.00
17	宝鸡雍德创盈股权基金合伙企业	69.86
18	陕西太白山青园山庄酒店有限公司	100.00
19	宝鸡市智泽绿源热力有限责任公司	79.00
20	陕西西部环境集团有限公司	100.00
21	宝鸡智宝安智慧交通管理有限公司	51.00

注：公司持股陕西中宝达产业投资有限公司、陕西宝泰达产业投资有限公司比例分别为 46%和 45%，均为第一大股东、实际控制人
资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2022 年 11 月 28 日公司涉诉情况（标的金额在 1000 万以上）

原告	被告	案由 案号	事项	受理机构	进展
宝鸡市金融控股有限公司	陕西太白山投资集团有限公司、白文成	借款合同纠纷； (2019)陕 0302 民初 3091 号	要求陕西太白山投资集团有限公司偿还借款本金人民币 2000 万元，并支付 2019 年 5 月 16 日至 2019 年 6 月 17 日期间的借款利息，以及相关逾期还款违约金；要求白文成对上述借款本金、利息以及全部清偿之日前所产生的逾期还款违约金承担连带清偿责任。	宝鸡市渭滨区人民法院	陕西太白山投资集团有限公司尚未执行判决结果，宝鸡市金融控股有限公司已申请强制执行，2021 年 10 月 14 日，宝鸡市金融控股有限公司收到宝鸡市渭滨区人民法院文号为（2021）陕 0302 执 3663 号的案件受理通知书。为避免国有资产流失，造成不良影响，同时在审理期即将到期情况下，尚未完成执行，为配合法院相关手续，已于 2022 年 4 月 8 日暂时终结本次执行程序，后续将适时恢复本案继续执行。6 月初已向法院提交所查封太白山土地续封申请，续封期限为 2022.06.22—2025.06.21。
宝鸡市新城投资开发有限公司	宝鸡高新技术产业投资发展有限公司、宝鸡高新技术产业开发区高技术创业服务中心、陕西德岗实业发展有限公司	委托贷款合同纠纷； (2020)陕 03 民初 1 号	要求宝鸡高新技术产业投资发展有限公司向原告偿还借款本金 2 亿元，2019 年 12 月 22 日至 2019 年 12 月 25 日借款期限内欠付的利息人民币 12 万元，及自 2019 年 12 月 26 日起至前述本息全部清偿之日止按照年化利率 7.2%所产生的利息，以上三项暂共计人民币 2.00 亿元。要求宝鸡高新技术产业开发区高技术创业服务中心、陕西德岗实业发展有限公司对上述借款本金及利息承担连带清偿责任；要求被告宝鸡高新技术产业开发区高技术创业服务中心、陕西德岗实业发展有限公司分别出质的占宝鸡高新技术产业投资发展有限公司 40%的股权享有质押权，有权就前述股权拍卖、变卖所得价款优先受偿。	宝鸡市中级人民法院	2022 年 1 月，执行回款 540 万，4 月将申请拍卖宝鸡高新技术产业投资发展有限公司名下轻钢厂房，现在评估机构已经进场评估并出具司法拍卖的评估结果，新城对评估结果无异议，但宝鸡高新技术产业开发区高技术创业服务中心对此有异议，申请进行了法院专家评审程序、评估行业协会异议程序，现行业协会的异议结果暂未正式出具。
陕西中宝达产业投资有限公司	陕西太白山旅游区管理委员会、陕西太白山投资集团有限公司	(2020)陕 03 民初 238 号	判令被告继续履行两份《投资开发协议书》，即被告继续履行完成两份投资开发协议书中分别约定的地块一、二、三的债务清偿、查封解封、土地征收、储备的义务直至完成全部地块挂牌出让之义务；判令被告向原告支付违约损失赔偿 1.18 亿元，直至被告履行两份投资开发协议书之日止；被告承担本案案件受理费及原告实现债权的合理费用（包括但不限于保全费、财产保全保险费）。第二被告对本案债务承担连带清偿责任。	宝鸡市中级人民法院	陕西中宝达产业投资有限公司与陕西太白山旅游区管理委员会、陕西太白山投资集团有限公司之间《投资开发协议书》纠纷。陕西中宝达产业投资有限公司起诉陕西太白山旅游区管理委员会、陕西太白山投资集团有限公司：判令被告继续履行两份《投资开发协议书》，即被告继续履行完成两份投资开发协议书中分别约定的地块一、二、三的债务清偿、查封解封、土地征收、储备的义务直至完成全部地块挂牌出让之义务。判令被告向原告支付违约损失赔偿 1.18 亿元，直至被告履行两份投资开发协议书之日止。被告承担本案案件受理费及原告实现债权的合理费用（包括但不限于保全费、财产保全保险费）。第二被告对本案债务承担连带清偿责任。（2020）陕 03 民初 238 号《民事判决书》，判决由陕西

原告	被告	案由 案号	事项	受理机构	进展
					太白山旅游区管理委员会承担违约损失，陕西太白山投资集团有限公司承担连带责任。判决书已生效，现准备申请强制执行。
宝鸡市投资（集团）有限公司	陕西通家汽车股份有限公司	借款合同纠纷； (2020)宝中收字第282号	依法判令被告陕西通家汽车股份有限公司向原告清偿借款本金人民币3000万元，借期内的利息及违约金；依法判令被告承担本案诉讼费、律师费、保全费、公告费等原告为实现债权而支出的全部费用。	宝鸡市中级人民法院	已申请强制执行
宝鸡华夏（集团）房地产发展有限责任公司	宝鸡市投资（集团）有限公司	民间借贷纠纷； (2020)陕03民初254号	请求人民法院判令被告向原告支付资金使用费人民币0.46亿元；本案诉讼费由被告承担。	宝鸡市中级人民法院	2022年5月22日裁定，撤销宝鸡中院（2020）陕03民初254号民事判决，本案发回宝鸡市中级人民法院重审，公司预交的二审案件受理费274907元退回，预计2022年11月30号开庭，因疫情影响再次延后。
宝鸡市投资（集团）有限公司	宝鸡高新汽车工业园发展有限公司	借款合同纠纷； (2020)宝中收字第281号	请求判令被告向原告偿还借款本金0.50亿元；请求判令被告向原告支付借款期间利息及自逾期还款之日起至实际支付欠款之日止的逾期付款利息；请求判令被告承担本案诉讼费、保全费、担保费。	宝鸡市中级人民法院	正在执行过程中
西安民间金融街小额贷款有限公司，铜川汇能鑫能源有限公司	陕西太白山投资集团有限公司、宝鸡市投资（集团）有限公司	(2021)陕0102民初17129号传票	西安民间金融街小额贷款有限公司和铜川汇能鑫能源有限公司请求判令陕西太白山投资集团有限公司和宝鸡市投资（集团）有限公司向原告偿还借款本金7700万元和逾期利息、罚息38.5万元；请求判令陕西太白山投资集团有限公司支付原告因实现债权所支付的律师费用；请求判令陕西太白山投资集团有限公司支付财产保全费用；判令公司对上述款项的清偿承担连带责任，诉讼费用由两被告承担	西安市新城区人民法院	已判决，判决如下：陕西太白山投资集团有限公司在判决生效之日起，二十日内，支付西安民间金融街小额贷款有限公司和铜川汇能鑫能源有限公司借款本金7034.8万元及利息；公司对上述债务承担连带责任保证；驳回原告俩公司其余诉讼请求；二审维持原判，诉讼执行中。
洛银租赁	陕西法门寺文化发展有限公司、宝鸡市投资（集团）有限公司	借款合同纠纷； (2021)豫0391民初808号	请求判决被告陕西法门寺文化发展有限公司向原告支付《售后回租赁合同》项下租金及违约金4951.08万元；请求判决被告宝鸡市投资（集团）有限公司对上述债务承担连带清偿责任；请求判决上述被告连带承担原告因本案所支出的诉讼费、保全费、保函费、评估费、律师费、差旅费等全部费用，已签订和解协议	洛阳高新技术产业开发区人民法院	法门寺公司未能按和解协议支付，河南省洛阳市中级人民法院于2022年11月3日出具执行通知书（2022）豫03执702号），申请执行人洛银租赁与被执行人法门寺公司合同纠纷一案，河南省洛阳市中级人民法院作出的（2021）豫03民初185号《民事调解书》已发生法律效力，责令被执行人履行生效法律文书所确定的义务，加倍支付迟延履行期间的债务利息及案件执行费用。

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	60.97	83.50	44.54	46.22
资产总额 (亿元)	509.10	539.88	524.26	548.84
所有者权益 (亿元)	120.81	122.67	119.05	115.93
短期债务 (亿元)	39.05	66.65	66.24	53.20
长期债务 (亿元)	234.65	173.62	160.46	179.98
全部债务 (亿元)	273.70	240.28	226.70	233.18
营业总收入 (亿元)	51.50	60.19	33.95	16.92
利润总额 (亿元)	1.43	1.66	-0.13	-4.54
EBITDA (亿元)	9.87	10.58	9.22	--
经营性净现金流 (亿元)	13.60	18.67	-11.92	3.87
财务指标				
现金收入比 (%)	107.62	166.73	130.93	123.03
营业利润率 (%)	6.58	3.86	2.00	-3.00
总资本收益率 (%)	1.72	2.02	2.21	--
净资产收益率 (%)	0.93	1.19	1.10	--
长期债务资本化比率 (%)	66.01	58.60	57.41	60.82
全部债务资本化比率 (%)	69.38	66.20	65.57	66.79
资产负债率 (%)	76.27	77.28	77.29	78.88
流动比率 (%)	365.46	294.42	270.54	292.86
速动比率 (%)	222.73	169.52	127.33	136.50
经营现金流动负债比 (%)	15.22	16.77	-10.57	--
现金短期债务比 (倍)	1.56	1.25	0.67	0.87
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.14	1.17	0.91	--
全部债务/EBITDA (倍)	27.72	22.71	24.58	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2022 年前三季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 公司其他应付款中有息债务已纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.80	4.66	2.04	8.49
资产总额（亿元）	291.68	285.58	275.21	290.32
所有者权益（亿元）	72.30	71.24	66.76	62.46
短期债务（亿元）	17.00	26.47	36.08	22.03
长期债务（亿元）	178.69	107.89	98.46	125.86
全部债务（亿元）	195.68	134.36	134.54	147.89
营业总收入（亿元）	0.69	0.19	0.40	0.15
利润总额（亿元）	-3.59	-1.26	-0.99	-3.85
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.28	5.74	1.13	-0.38
财务指标				
现金收入比（%）	59.89	103.69	116.05	134.52
营业利润率（%）	51.91	80.03	96.19	25.95
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-4.96	-1.48	0.99	--
长期债务资本化比率（%）	71.19	60.23	59.59	66.83
全部债务资本化比率（%）	73.02	65.35	66.84	70.31
资产负债率（%）	75.21	75.05	75.74	78.49
流动比率（%）	267.47	286.60	242.57	281.05
速动比率（%）	230.81	254.64	214.52	249.59
经营现金流动负债比（%）	5.60	12.17	2.15	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.18	0.06	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 因公司本部 EBITDA 无法计算，其相关指标用“/”表示；3. 2022 年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司

关于宝鸡市投资（集团）有限公司

2023 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

宝鸡市投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。

信用评级公告

联合〔2022〕5631号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆三峡融资担保集团股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆三峡融资担保集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十八日

重庆三峡融资担保集团股份有限公司

2022年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资担保企业信用评级方法	V3.0.201907
融资担保企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	区域经济环境	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
		资本结构		2
		代偿能力		2
调整因素和理由				调整子级
实际控制人为重庆市国资委，股东背景很强，能提供有力支持				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“公司”或“三峡担保”）的评级反映了其作为重庆市国有大型担保机构之一，在资本补充、业务经营政策和风险补偿等方面得到股东和重庆市政府的有力支持；同时反映了公司资本规模大、盈利能力较强、区位优势较好等有利因素。

同时，联合资信也关注到，公司业务存在一定的集中度，融资担保放大倍数居于较高水平，以上因素对其经营发展及信用水平可能带来不利影响。

未来，公司将持续调整业务及资产结构，加大服务实体经济力度，担保业务仍将保持较强的竞争力。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定。

优势

1. **股东背景很强，市场竞争力较强。**公司股东背景很强，股东均为实力很强的央企和地方国企，在业务、资金等方面，能对公司提供有力支持。截至 2021 年末，公司担保余额 901.12 亿元，业务规模很大，是在全国范围内展业的综合性担保公司，在担保市场具有明显的竞争优势。
2. **公司准备金计提充足，具有较强的抗风险能力。**公司资本规模位居行业前列，资本充足性良好，准备金计提充分，风险抵御能力较强。
3. **公司业务持续发展，收入来源多元化，盈利指标持续提升。**公司逐步搭建起具有自身特色的金融框架，非融资性担保等业务规模有所上升，收入来源趋于多元化，营业收入与利润规模持续提升，盈利能力处于行业较强水平。

关注

1. **公司面临一定的集中度风险。**公司面临一定的担保业务行业、客户、区域集中风险，虽未超过监管限额，仍需逐步调整客户行业结构和加强单一项目限额管理。
2. **随着国内宏观经济下行，担保行业代偿压力增加。**目前宏观经济面临一定的下行压力，担保行业面临着代偿压力增加。

分析师：陈凝 刘嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 公司应收代偿款规模较大，仍需关注代偿回收情况。受经济环境下行和新冠肺炎疫情影响，代偿余额有所增长；公司代偿项目在执行程序中不可控因素较多，未来追偿回收情况需持续关注。

主要财务数据：

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	127.87	108.61	110.25
所有者权益(亿元)	69.34	67.90	66.85
净资本(亿元)	11.85	22.37	26.69
融资担保责任余额(亿元)	294.29	356.28	480.20
净资本担保倍数(倍)	24.82	15.92	17.99
净资本/净资产比率(%)	17.10	32.95	39.92
当期担保代偿率(%)	1.69	1.33	0.97
营业收入(亿元)	11.47	10.74	12.95
利润总额(亿元)	3.20	3.97	5.32
总资产收益率(%)	2.33	2.49	3.43
净资产收益率(%)	4.13	4.30	5.57
融资担保放大倍数(倍)	5.45	6.33	8.49
累计担保代偿率(%)	1.46	1.44	1.35

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 联合资信于2022年调整了净资本的计算方式，所有净资本及涉及净资本指标均为联合资信通过内部模型测算，并对公司往期净资本测算情况做出了追溯调整
 资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/06/28	陈凝 刘嘉	融资担保企业信用评级方法 V3.0.201907 融资担保企业主体信用评级模型 V3.0.201907	--
AAA	稳定	2020/06/28	谢冰姝 余淼 陈奇伟	融资担保企业信用评级方法 V3.0.201907 融资担保企业主体信用评级模型 V3.0.201907	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、该公司信用等级自 2022 年 6 月 28 日至 2023 年 6 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司

2022 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“公司”或“三峡担保”）前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发展改革委批准组建的大型国有担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。2010 年 1 月，公司更名为重庆市三峡担保集团有限公司。2015 年公司完成股份制改造，名称变更为重庆三峡担保集团股份有限公司，企业类型变更为股份有限公司；同年公司增资 6 亿股，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（现用名为“重庆渝富资本运营集团有限公司”，以下简称为“渝富集团”）认购 3 亿股，国开金融有限责任公司（以下简称为“国开金融”）认购 1 亿股，三峡资本控股有限责任公司（以下简称为“三峡资本”）认购 2 亿股；截至 2015 年末，公司注册资本增至 36.00 亿元。2016 年，公司将资本公积和未分配利润按股东持股比例转增股本，股本增至 46.50 亿元。2018 年 4 月，渝富集团将其持有的公司全部股份无偿划转给其母公司重庆渝富控股集团有限公司（以下简称为“渝富控股”）。2018 年 6 月，根据 2017 年 10 月 1 日开始实施的《融资担保公司监督管理条例》，公司名称变更为重庆三峡融资担保集团股份有限公司。2020 年 12 月，公司股东大会决议以未分配利润 1.80 亿元转增资本。截至 2021 年末，公司注册资本及实收资本均为 48.30 亿元，其中渝富控股、三峡资本和国开金融分别持有公司 50.00%、33.33% 和 16.67% 的股权。公司控股股东为渝富控股，渝富控股为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）旗下全资子公司，故公司实际控制人为重庆市国资委，截至 2021 年末，公司股东不存在质押公司股份的情形（股权结构图见附件 1-1）。

公司经营范围：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融

资性担保业务再担保，债券发行担保（按许可证核定期限从事经营）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。一般项目：诉讼保全担保业务，履约担保业务，与担保业务相关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。（以上经营范围法律、行政法规禁止的不得经营，法律、行政法规限制的取得许可或审批后方可从事经营），非融资担保服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

截至 2021 年末，公司共设立 8 家分公司，其中在成都、武汉、西安、北京和昆明设立 5 家异地分公司，在黔江、江津、万州设立 3 家本地分公司；拥有 3 家控股一级子公司，即重庆渝台融资担保有限公司（以下简称“渝台担保”）、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司（以下简称“三峡小贷”）、重庆金宝保信息技术服务有限公司（以下简称“金宝保”）；拥有 2 家全资一级子公司，即深圳渝信资产管理有限公司（以下简称为“渝信资管”）与重庆市教育融资担保有限公司（以下简称“教育担保”）；参股重庆市潼南区融资担保有限公司、重庆市鸿业融资担保有限责任公司、重庆市再担保有限责任公司、重庆泽晖股权投资基金管理有限公司以及重庆征信有限责任公司。截至 2021 年末，公司员工总数为 247 人，设有人力资源部、财务部、审计部等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2021 年末，公司资产总额 110.25 亿元，所有者权益 66.85 亿元，其中归属母公司所有者权益 62.65 亿元，担保余额 901.12 亿元，融资担保责任余额 480.20 亿元。2021 年，公司实现营业收入 12.95 亿元，其中已赚担保费收入 9.04 亿元，实现净利润 3.76 亿元，归属于母公司所有者净利润 3.67 亿元。

公司注册与经营地址：重庆市渝北区青枫北路 12 号 3 幢。公司法定代表人：李卫东。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一

季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

其中,出口 8209.20 亿美元,同比增长 15.80%;进口 6579.80 亿美元,同比增长 9.60%;贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳, PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%,猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%,各月同比增速回落幅度有所收敛;PPI 环比由降转升,上行动力增强,输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动,带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张,财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元,比上年同期多增 1.77 万亿元;3 月末社融规模存量同比增长 10.60%,增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看,财政前置带动政府债券净融资大幅增长,是支撑社融扩张的主要动力,一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳,民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度,全国一般公共预算收入 6.20 万亿元,同比增长 8.60%,财政收入运行总体平稳。其中,全国税收收入 5.25 万亿元,同比增长 7.70%,主要是受工业企业利润增长带动,但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面,2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元,同比增长 8.30%,为全年预算的 23.80%,进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障,科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大,居民收入稳定增长。2022 年一季度,城镇调查失业率均值为 5.53%,其中 1 月、2 月就业情况总体稳定,调查失业率分别为 5.30%、5.50%,接近上年同期水平,环

比小幅上升,符合季节性变化规律;而 3 月以来局部疫情加重,城镇调查失业率上升至 5.80%,较上年同期上升 0.50 个百分点,稳就业压力有所增大。2022 年一季度,全国居民人均可支配收入 1.03 万元,实际同比增长 5.10%,居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置,保持经济运行在合理区间,实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月,国务院常务会议指出,要把稳增长放在更加突出的位置,统筹稳增长、调结构、推改革,切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间:部署促进消费的政策举措,助力稳定经济基本盘和保障改善民生;决定进一步加大出口退税等政策支持力度,促进外贸平稳发展;确定加大金融支持实体经济的措施,引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定:着力通过稳市场主体来保就业;综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定,保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响,经济稳增长压力加大。生产端,停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注;需求端,投资对经济的拉动作用有望提升,可能主要依靠基建投资的发力;国内疫情的负面影响短期内或将持续,制约消费的进一步复苏;在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下,叠加上年基数攀升的影响,出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此,IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大,实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

三、行业及区域环境分析

1. 行业分析

近年来担保行业发展较快,尤其是金融产品担保业务,但随着宏观经济下行影响,信用风险不断上升,担保机构代偿压力较大。

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生,为促进社会

信用体系建设、助力社会经济发展提供支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。

金融产品担保业务方面，根据 Wind 统计，2017—2020 年 12 月²，金融担保机构金融产品担保余额呈持续增长趋势，金融产品担保余额分别为 3992.89 亿元、4987.92 亿元 5899.77 亿元和 7182.49 亿元，2020 年 12 月较 2019 年末增长 21.74%，增幅较 2019 年有所上升，主要系 2019 年以来受城投债发行市场回暖所致；前十大金融担保机构占市场份额比重达 78.82%，较 2019 年末下降 4.63 个百分点，行业集中度有所下降，受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）对融资担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2020 年 12 月，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 29.31%）、四川省（占 12.45%）和湖南省（占 10.83%）；截至 2020 年 12 月，从发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 63.45%，占比较 2019 年末上升 5.23 个百分点，AA+ 级别发行主体占比为 17.48%，占比较 2019 年末下降 0.56 个百分点，AA- 级别发行主体占比为 13.91%，占比较 2019 年末下降 2.77 个百分点，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级 AA（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2020 年 12 月，被担保客户中地方国企责任余额占比较 2019 年末小幅回落至 90.01%；代偿方面，截至 2020 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中在中小企业私募债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保

有限责任公司，2020 年下半年债券违约呈区域化，且向国企转移的迹象，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平，未来随着宏观经济下行压力的持续加大，叠加新冠肺炎疫情的综合影响，或将对所担保客户造成一定冲击，金融产品担保机构代偿压力较大。

再担保在担保体系中起着重要的风险分散和转移作用，被称为担保公司的担保公司，可以有效降低融资担保公司的损失风险。再担保是一种准公共产品，商业性融资担保公司没有动力去完成这种低收益的风险分散，因此由政府牵头组建再担保公司是最有效的解决方法。近年来，我国积极倡导各地设立省级或市级的再担保机构，但目前再担保公司数量总体依然较少，省级再担保机构的全覆盖尚未实现。

近年来担保行业随着监管机构政策不断出台，政策性担保机构职能逐渐显现，行业监管正在逐渐规范，有利于行业规范化发展。

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010 年中国银行业监督管理委员会等七部门联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要。2017 年 8 月，国务院颁布《条例》，并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018 年 4 月，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规—《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1 号），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资担保放大倍数和集中度、资产管理等。

² 此处数据及信息节点为 2020 年 12 月 14 日，全文简称为 2020 年 12 月。

2019年10月银保监会发布了37号文，37号文对《条例》内容进一步细化，为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖，37号文对以下内容明确：1) 监管范围进一步扩大，决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务有限公司等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；2) 名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；3) 计量办法中的净资产口径明确和新增住房置业担保余额折算标准，融资担保公司应当按照《四项配套制度》的规定计量和管理融资担保责任余额，净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算，37号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大，融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。此外，为支持居民购买住房的住房置业担保业务权重为30%，住房置业担保业务仅包括住房公积金贷款担保业务和银行个人住房贷款担保业务。

2020年5月，财政部出台了《政府性融资担保、再担保机构行业绩效评价指引》，引导政府融资担保机构、再担保机构充分发挥政策性职能，扶持小微及“三农”经济发展，并提出适当放宽对融资担保机构盈利能力考核，有利于解决融资担保公司风险与收益匹配度低的问题，政府性担保机构定位为提供准公共性服务。

担保机构风险控制体系不完善，被担保客户信息透明度不高；担保业务盈利能力较弱，对委托贷款业务依赖度较高；担保代偿率不断攀升，担保公司反担保措施不足；关联交易风险较高。

目前，大部分担保机构内部信用评级体系和风险评估制度建立不完善，担保机构与被担保客户之间信息不对称现象较为严重，被担保企业信息透明度不高，担保机构因尽调操作制度的不规范或尽调不充分，无法对其偿付能力进行准确的风险评估。

在担保业务收入之外，担保机构为了使闲

置资金产生更多的收益，通常会使用闲置资金进行投资，以此提高资产收益。担保机构一般通过发放委托贷款来获取高额收益，委托贷款业务主要面向无法从银行获得贷款的中小企业客户，随着宏观经济下行中小企业违约风险加剧，担保机构委贷业务盈利的可持续性存在一定的不确定性。此外，担保机构为存续信用风险客户提供委托贷款，还可能掩盖其真实担保代偿和客户信用风险状况。

反担保措施是为了控制担保公司业务风险，保障其将来也许发生的追偿权实现的措施。目前，担保公司所采用的反担保措施呈现出内容单一、变现能力弱以及可供执行的力度不够等特点。从处置周期来看，抵、质押物处置时间较长且处置价值偏低，一定程度上也导致担保公司求偿权受到损害；另一方面，担保公司追偿能力偏弱，在发生代偿后没有有效的追偿措施，无法收回全额代偿金额，也会给担保公司带来损失。

近年来担保业务中关联交易的问题比较严重，实际控制人通过其他公司代持股份的方式跨区域设立若干家担保机构掩盖其实际控制人身份，这些关联担保公司之间存在着复杂的业务往来关系，还与其实际控制人的关联企业在账外开展了大量的关联交易，其中还存在大量的虚假交易等问题，一旦一方出现资金链断裂，担保机构将出现代偿风险。

未来国有担保公司整体资本实力将会进一步增强，担保公司经营模式逐渐成熟，其风险补偿机制将不断完善。

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性，当经济状况下滑时，担保公司的资金链条易因代偿上升而绷紧，2017年出台的《条例》有利于促进担保行业规范化发展，也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面，国有背景担保机构仍将持续进行注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保公司业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠

道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。

2. 重庆市区域经济分析

重庆市经济实力较强，是西部最大的中心城市，近年经济发展保持较好增长趋势，为公司发展提供了较好的外部环境。

重庆市是中西部唯一的直辖市，是中国西南地区融贯东西、汇通南北的综合交通枢纽。

过去十年，重庆市经济稳步发展，经济总量大幅增长，重庆市地区生产总值由 2012 年的 11459.00 亿元增长至 2021 年的 27894.02 亿元，在全国 31 个省级行政区（未统计香港、澳门和台湾数据，下同）中排名第 16 位，经济总量居全国中游水平。2021 年，重庆市地区生产总值按不变价格计算，比上年增长 8.3%，高于全国 0.2 个百分点，随着疫情的控制，重庆市经济增速显著提升。2012 年以来，重庆市经济增长由高速向中高速转变趋势明显，除 2018 年外，重庆市经济增速均高于全国平均水平。

随着经济发展及产业结构的调整升级，重庆市产业结构逐步优化，2012—2021 年，三次产业结构由 8.2:53.9:37.9 调整为 6.9:40.1:53.0，其中第二产业占比呈下降趋势，第三产业占比呈上升趋势，2016 年第三产业增加值占比首次超过 50%，第三产业对重庆市国民经济贡献进一步加大。产业方面，重庆市在老工业基地基础上，形成了以汽车制造、摩托车制造和电子信息产业为主导的工业格局。2018—2021 年，重庆市固定资产投资同比分别增长 7.0%、5.7%、3.9% 和 6.1%。2021 年，重庆市固定资产投资中，第一、二、三产业投资比上年分别增长 15.7%、8.0% 和 5.2%，其中基础设施投资增长 7.4%。2021 年，全年房地产开发投资 4354.96 亿元，同比增长 0.1%。同时，重庆市在保障和改善民生方面投入持续增大，教育、社会保障和就业支出分别增长 5.3% 和 7.2%。

消费是重庆市经济增长

的重要推动力，2019—2021 年，重庆市全年社会消费品零售总额（扣除价格因素）同比分别变动 6.9%、-0.9% 和 16.9%，其中 2020 年增速由正转负主要系受疫情影响所致。2021 年，重庆市居民收入水平有所增长，城镇和农村居民人均可支配收入分别为 43502 元和 18100 元，分别同比增长 8.7% 和 10.6%。2021 年，重庆市城镇居民人均消费支出 29850 元，同比增长 12.8%。截至 2021 年末，重庆市金融机构资产规模 7.44 万亿元，比上年末增长 11.7%；年末全市金融机构本外币存款余额 45908.04 亿元，比上年末增长 7.1%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年末，公司注册资本及实收资本 48.30 亿元，公司控股股东为渝富控股，实际控制人为重庆市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司资本实力很强，在全国范围内展业，业务规模较大，行业竞争力较强。

公司设立于重庆，是全国性的大型担保机构之一。公司资本实力很强，截至 2021 年末，公司实收资本 48.30 亿元，所有者权益 66.85 亿元，行业排名靠前。

公司业务范围覆盖全国。近年来，公司坚持“政策性目标、市场化运作”的原则，担保规模在全国同行业中位居前列，同时，依托股东的支持，公司在重庆市具有很强的区域竞争优势；公司担保规模在全国同行业中位居前列，截至 2021 年末，公司期末担保余额为 901.12 亿元。公司与多家政策性银行、国有银行、股份制商业银行和地方性商业银行建立了合作关系，截至 2021 年末，前十大银行授信总额 327.00 亿元，其中已使用授信 128.70 亿元，融资渠道畅通。

3. 人员素质

公司高级管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工结构较为合理，能够满足

日常经营需求。

公司董事长李卫东先生，历任中国人民银行重庆营业管理部银行管理处处长、中国银行业监督管理委员会重庆监管局副局长、重庆三峡银行股份有限公司行长等职务。

公司管理团队具备较丰富的融资担保、资产管理及风险管理经验。截至2021年末，公司员工总数为247人，其中研究生学历98人，占39.68%；本科学历139人，占56.28%；大专及以上学历10人，占4.04%。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2022年4月8日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据2022年5月末的查询结果，公司无被纳入失信被执行人情形。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了“三会一层”的公司治理架构，治理体系较完善。

按照相关法律法规及公司章程规定，公司设立股东大会、董事会和监事会。

公司股东大会是公司的权力机构，负责决定公司的经营方针及投资计划、审议批准董事会、监事会报告、审议批准公司年度财务预算决算方案等。

公司董事会由7名董事组成，其中股东董事6名（渝富控股、三峡资本、国开金融各提名2人），独立董事1名，董事长由渝富控股提名。董事会对股东大会负责，职责包括召集股东大会、执行股东大会决议、决定公司的经营计划、制定公司年度财务预算决算方案等。董事会下设战略发展委员会、薪酬与考核委员会、风险委员会和审计委员会。公司对各专门委员会制定了相应的议事规则，以保证其发挥专业职能。

公司监事会由5名监事组成，其中股东监事3名（渝富控股、三峡资本、国开金融各提名1人）、职工监事2名，监事会主席由国开金融提名。董事、高级管理人员不兼任监事。监事会对股东大会负责，主要工作包括检查公司财务状况、对董事、高级管理层的履职情况进行监督等。

公司高级管理层由总经理、副总经理、财务负责人及其他由公司董事会聘任的人员构成。公司总经理由董事长提名，董事会聘任，总经理的职责包括主持公司的日常经营工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案以及拟订公司的各项管理制度等。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，各职能部门职责明确，内部控制制度健全。

公司设有风险管理部、资产保全部、投资业务部、业务一部至三部、创新研发部等部门以及8家分公司（详见附件1-2），其中5家异地分公司分别设于北京、武汉、西安、成都和昆明，市内3家分公司分别设于黔江、江津、万州。公司由业务一、二、三部和市内分公司分别对接重庆市不同辖区内的借款类担保和发行债券担保等各类业务；投资业务部负责公司对外投融资业务；运营管理部负责牵头开展市场研究、经营管理和机构合作等方面的工作。公司其他部门包括法律合规部、资产保全部、审计部、风险管理部、财务部、创新研发部、办公室、人力资源部、党群工作部和董事会办公室，分别负责公司的法律事务管理、内部审计、风险审查和管理、会计核算、公司日常管理工作、人力资源管理、党建工作和公司法人治理。

近年来，公司着重建立完善的风控体系并实施全流程风控管理，现已形成决策层、经营层与各业务部门相互配合、相互监督的管理体系，同时公司积极引入智能化手段不断加强全流程管控能力。此外，公司通过优化项目准入、尽职调查和风险审查来加大保前核查力度；通过合同审查、放款审核与财务审核严格实行保中控制；保后管理方面，各业务部、分公司负责项目

的保后管理。

审计部作为公司内部控制的主要监督部门，定期或不定期对内控体系的健全性和有效性、业务办理的合理性、合规性以及制度的执行情况进行评价；持续加强稽核队伍建设，针对重点区域、重点业务、重点环节严格开展风险审计。对于审计过程中发现的问题，审计部向被审计单位发出整改意见书，并对整改情况进行监督，同时对相关责任人进行问责。

截至2021年末，公司拥有5家控股一级子公司，即教育担保、渝台担保、三峡小贷、金宝保和渝信资管；并参股2家重庆市区县担保公司、1家重庆市再担保公司、1家重庆市股权投资基金管理公司与1家征信信息服务公司。公司对控股公司拥有资产收益权、重大经营决策权，以及董事、监事和高管人员任命权，实行战略决策管

理；公司对参股公司拥有资产收益权、重大经营决策建议权，以及委派董事、监事和建议高管人员的权力，实行运营监控管理。

六、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，公司各项业务持续发展，营业收入以担保业务的已赚担保费为主，因统计科目调整，投资收益及公允价值变动损益合计金额持续下降，营业收入整体呈波动增长趋势。

2019—2021年，公司营业收入呈波动增长趋势，整体较为稳定，年均复合增长6.25%，2021年，因担保业务收入和利息收入增加，公司营业收入同比增长20.60%。

表2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
已赚担保费	6.41	55.83	6.92	64.45	9.04	69.77
利息收入	3.03	26.43	2.18	20.31	3.32	25.61
投资收益及公允价值变动损益	1.44	12.59	1.11	10.30	0.17	1.28
其他	0.59	5.15	0.53	4.94	0.42	3.34
营业收入	11.47	100.00	10.74	100.00	12.95	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2019—2021年，公司营业收入主要由已赚担保费、利息收入、投资收益构成，其中已赚担保费始终为公司第一大收入来源且占比逐年上升。2021年，公司已赚担保费同比上升30.56%，主要系担保业务规模增加所致。

2019—2021年，公司利息收入波动增长，年均复合增长4.59%，2020年利息收入同比下降主要系公司将持有的子公司重庆市小微企业融资担保有限公司（以下简称“重庆小微担保”）股权转让给重庆市财政局，重庆小微担保不再纳入合并报表所致；2021年利息收入同比增长52.07%，主要系委托贷款利息收入增加所致。

2019—2021年，公司投资收益持续下降，年均复合下降66.71%，主要系执行新金融工具准则，债券利息收入由投资收益调整至利息收入

所致。

2. 本部担保业务

公司本部担保业务以融资类担保业务为主，其中，发行债券担保业务规模占比较高，借款类担保保持增长，融资担保放大倍数处于较高水平，面临一定的资本补充压力。

公司的担保业务主要包括两个类型：融资担保和非融资担保业务。其中，融资担保业务以借款类担保、发行债券担保业务为主，还包括其他融资担保；非融资担保包含投标担保、工程履约担保、诉讼担保等。

2019—2021年，公司当期担保发生额持续大幅增长，年均复合增长61.37%；2021年，公司当期担保发生额658.33亿元，同比大幅增长

131.52%，主要是受到借款类担保和发行债券担保业务双双增长的带动。其中，借款类担保方面，2021 年公司为加大对实体经济发展的支持力度而增加了借款类担保的投放，由此借款类担保大幅增长 202.16%。发行债券担保方面，2020 年公司应监管政策要求主动控制新增发行债券担保业务，同时叠加新冠疫情影响，故 2020 年新增发行债券担保规模较小；2021 年公司通过优化业务结构调整，发行债券担保业务新增规模在 2021 年有所回升。当期非融资类担保发生额亦有所增加。

2019—2021 年，公司期末在保余额呈持续

小幅上升，年均复合增长 3.51%，主要系借款类担保余额增加所致；债券担保业务余额波动不大。2019—2021 年，公司期末融资担保责任余额持续增长，年均复合增长 27.74%³。截至 2021 年末，公司期末担保余额 901.12 亿元，以融资类担保业务为主，占比为 90.84%，融资类担保主要为债券担保业务；非融资类担保业务占比为 9.16%。

公司融资担保放大倍数持续增长，截至 2021 年末，公司融资担保放大倍数为 8.49 倍，面临一定的资本补充压力。

表3 公司本部担保业务发展概况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
当期担保发生额	252.82	284.35	658.33
其中：发行债券担保	113.30	44.27	192.48
借款类担保	82.37	104.44	315.59
其他融资担保	0.10	0.00	0.00
非融资担保	57.05	135.64	150.26
期末在保余额	841.06	848.44	901.12
其中：借款类担保余额	112.62	135.27	165.98
发行债券担保余额	664.81	619.81	651.32
其他融资担保	3.59	2.41	1.25
非融资性担保余额	60.04	90.96	82.57
期末融资担保责任余额	294.29	356.28	480.20
其中：借款类担保在保责任余额	111.05	128.79	152.69
发行债券担保在保责任余额	179.66	225.09	326.27
其他融资担保	3.59	2.41	1.25
融资担保放大倍数	5.45	6.33	8.49

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

2019年以来，公司借款类担保业务主要为中小微借款担保和政府平台借款担保，其中中小微户数占90%以上，但是平台单笔规模较高。中小微借款担保业务加大了产品开发力度，主要通过旺农贷、速贷保、易贷保、科技贷等产品实现投放。从项目区域分布来看，公司借款类融

资担保业务主要集中于重庆市各区县以及成都、武汉、西安、昆明、北京等异地分公司所在地。2019—2021年，公司加大对实体经济发展的支持力度，且随着与银行合作力度的加大以及线上业务的开拓，公司借款类担保业务规模快速上升，期末借款类担保余额年均复合增长

³ 2020 年，根据重庆市地方金融监督管理局《关于进一步加强融资担保行业有关监管工作的通知》，债券融资担保责任余额以《条例》施行 2017 年 10 月 1 日为时间节点采取新老划断方式计量，之后出具保函的债券融资担保责任余额计量严格按照《条例》及配套制度执行。公司聘请天健会计师

事务所对融资担保责任余额及融资担保放大倍数进行了审核，确认 2019 年末公司审核后的融资担保责任余额为 294.29 亿元，融资担保放大倍数为 5.45 倍。

21.40%。截至2021年末，公司借款类融资担保余额为165.98亿元。

2019—2021年末，公司发行债券担保余额呈先降后升趋势，总体上基本持平，年均复合增长-1.02%。截至2021年末，公司发行债券担保余额651.32亿元，同比增长5.08%。公司发行债券担保客户主要为所处区位经济较好、且自身信用较好的城投类企业，整体面临的风险可控。

公司从事的非融资担保业务主要是投标担保、工程履约担保以及诉讼保全担保等业务，产品种类较为丰富，且公司近年来不断创新业务模式，推出电子投标保函业务，加之其对非融资担保业务的大力推广，业务规模不断增长。2019—2021年末，公司非融资担保业务波动增长，年均复合增长17.27%，截至2021年末，公司非融资担保业务余额82.57亿元，其中以工程履约担保业务为主，逐渐成为公司担保业务的重要补充。

3. 主要子公司业务

子公司以担保业务为主，其余板块业务体量贡献度相对较小，目前公司依托子公司的专业优势，在各个细分市场均获得一定发展，为公司的综合化经营提供了业务基础。

(1) 渝台担保

渝台担保成立于2009年，主要是为在重庆地区的台资企业提供担保服务，实收资本3.00亿元。近年来，根据重庆市整合担保资源的政策要求，公司工作重心向清收化解不良项目转移。截至2021年末，渝台担保公司在保余额为10.32亿元，在保客户主要涉及的行业是批发零售业和制造业。

(2) 三峡小贷

为搭建担保和小贷业务互动平台，更好的为中小企业提供服务，公司于2013年3月联合重庆旅游投资集团有限公司设立三峡小贷，注册资本5.00亿元，公司及下属子公司合并持有三峡小贷55%的股权。近年来，受宏观经济增速放缓的影响，为控制风险，公司逐步压缩小贷业务规模。截至2021年末，三峡小贷累计放贷

金额49.62亿元，期末贷款余额4.90亿元，较上年末变动不大，基本持平，发放贷款主要集中于重庆市，投放行业仍主要分布在租赁和商务服务业、建筑业及住宿和餐饮业，上述三大行业合计占比为71.44%，处于较高水平，不利于风险分散；逾期1年以上贷款规模为0.60亿元，占贷款总额的比例为12.17%，占比较高，需关注资产质量变动情况。

(3) 金宝保

金宝保是公司控股设立的金融科技公司，成立于2014年5月，注册资本0.46亿元。2018年以来，金宝保从中小微企业融资中介服务商向金融科技企业转型，主要围绕公司业务场景研发基于增信领域的系列金融科技产品和业务系统。截至2021年末，金宝保全年实现净利润727.82万元。

(4) 渝信资管

渝信资管成立于2016年3月，注册资本1.00亿元，从事受托资产管理、股权投资、项目投资、投资咨询等业务。截至2021年末，渝信资管管理资产总额9.19亿元，所有者权益1.04亿元，累计收购不良资产0.26亿元，实现净利润192.22万元。整体业务规模仍属较小。

4. 未来发展

公司市场定位清晰，战略目标明确，未来发展前景良好；但需关注经济下行压力增加，市场信用风险水平提升，代偿压力增大，担保公司发展存在一定不确定性。

公司坚持“稳中求进”工作总基调，不断提高市场竞争能力、辐射能力、风险控制能力和综合盈利能力，坚守担保主业一个中心，培育金融科技和资产管理两大驱动，构建多元化综合金融服务集团。

为实现以上发展目标，公司将从以下几方面入手：一是不断深化改革，围绕“做强做优做大”的目标，探索引进战略投资者等多种方式推进增资扩股工作，增强资本实力；二是加强监管合规管理和提升风险防范意识，做到各项指标全面符合监管规定，加大业务风险防控和不良

资产清收力度；三是在稳定整体业务规模的基础上，通过持续优化结构、加大创新力度，发挥大数据、智能化驱动的作用，实现健康良性的业务增长；四是不断提升内部管理控制水平，实现精细化管理，发挥审计监督作用并规范财务管理和制度约束。

七、风险管理分析

公司搭建了较为完善的担保业务体系，业务管理制度及风险管理体系不断健全和完善。

1. 借款类担保业务风险管理

(1) 担保项目的选择

公司目前借款类融资担保项目主要来自公司自主开发以及各家合作银行的推荐。在承接项目之前，公司业务部门需初步了解企业信用记录、经营状况、偿债能力，以决定是否受理。

地方政府融资平台是公司重要客户群体之一，在担保规模中占比较大。针对政府平台客户，公司制定了《地方政府融资平台授信指引》等管理办法，并根据国家政策变化适时进行修订调整。在政府平台项目的选择和判断上，公司设计了与平台项目风险度紧密相关的衡量指标，根据指标建立数据模型和打分体系，并根据打分评定结果，根据项目不同的风险程度确定收费率和反担保措施。

为引导担保资源投向、加强控制行业风险，公司制定了《行业投向及授信指引》，并根据国家政策变化适时进行修订调整。针对风险较高的行业，公司对其进行限制或者设置更严格的反担保措施。

各业务部门和分公司通过各项业务制度明确了在业务开发、准入标准、尽职调查重点及风险控制措施设置方面的要求，建立了符合市场竞争的业务机制，确保公司业务稳步发展。

(2) 项目评审

项目评审工作由各业务部门、分公司完成，包括收集申请人资料，对申请人基本情况、经营状况、财务状况和还款来源进行调查，并撰写评审报告，报送风险管理部出具审查意见。

(3) 项目审批

公司设立风险控制委员会，风险控制委员会在公司高级管理层授权范围内开展工作，对各类担保业务、综合授信业务进行审批。公司风险控制委员会固定委员由公司高管及风险管理部、法律合规部、运营管理部、财务部等部门的中层干部组成，流动委员由风险管理部独立审查人担任。每次风控会须至少有7名委员参加，公司董事长对拟担保项目具有一票否决权。风险控制委员会下设办公室，风控会办公室设在集团风险管理部，负责风控会日常事务。同时风险管理部负责对拟上会项目进行风险审查。

(4) 保后、代偿及追偿处置管理

公司业务部和分公司是保后管理执行部门，风险管理部对各业务部、分公司的保后管理工作进行条线检查。公司通过首次检查、定期检查、不定期检查等方式进行保后管理。公司借鉴商业银行信贷资产五级分类方法，建立了担保贷款质量分类管理体系。

公司制定了追偿管理办法。资产保全部、业务部门是追偿执行部门。担保贷款到期需要进行代偿时，业务部门分析项目的风险原因，拟定风险化解方案，报送公司风险控制委员会审议。

(5) 反担保措施

反担保措施主要包括：土地房产抵押、股权质押、应收账款质押、第三方连带责任保证、缴纳保证金等。

公司通过对反担保物的真实性、完整性、合法性、有效性进行评估，判断其变现能力。对于保证反担保，通过对保证人资信状况、经营管理、财务状况综合分析，判断其担保能力。总体看，公司的反担保措施较为有效。

2. 债券担保业务风险管理

债券担保的客户群体以地方政府融资平台为主，在担保规模中占较大的比重。对于政府平台的授信管理，公司制定了《地方政府融资平台授信指引》等管理办法，并根据国家政策变化适时进行修订调整。前述管理办法中明确了公司对政府平台项目的投向政策、授信指导和具体准入条件及反担保措施设置。公司在政府平台

项目的选择和判断上，设计了与平台项目风险度紧密相关的衡量指标，根据指标建立数据模型和打分体系，对政府平台项目进行科学的评判，并根据打分评定结果，根据项目不同的风险程度确定收费费率和反担保措施。

3. 非融资担保业务风险管理

目前，公司非融资担保业务处于大力拓展阶段，从事的非融资担保业务主要是投标担保、履约担保、海关保函担保以及诉讼保全担保，担保规模逐年增长，担保品种不断丰富。按照担保

业务品种及金额，公司主要采取分类分级审批的方式。

4. 担保业务组合分析

公司融资类担保总体区域集中度一般；借款类担保业务行业集中度较高，担保期限分布相对集中，以中短期为主；债券类担保客户集中度较高。

公司融资类担保业务（借款类担保、债券担保和其他融资担保）主要集中在重庆地区，截至2021年末该地区占总融资类担保在保余额比例为30.15%，总体看，公司区域集中度一般。

表4 截至2021年末融资类担保业务区域集中度（单位：亿元、%）

地区	在保余额	占比
重庆	246.81	30.15
湖北省	117.21	14.32
四川省	94.96	11.60
江西省	83.58	10.21
湖南省	60.35	7.37
山东省	59.07	7.22
其他	156.57	19.13
合计	818.55	100.00

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司与重庆各区县园区的融资平台合作较多，主要参与了园区基础设施建设工程的担保业务。截至2021年末，公司借款类担保业务行业分布方面，以水利、环境和公共设施管理业（24.35%）、其他（38.55%）、商贸流通业（15.78%）、建筑业（13.77%）、制造业（3.75%）、电力、热力、燃气及水生产和供应业（3.81%）为主。前五大行业借款类担保余额合计占借款类担保余额比重较大，行业集中度较高。

从借款类担保业务项目期限分布来看，公司借款类担保项目期限较短且分布分散。截至2021年末，公司借款类担保业务存续期限在6个月以内占比最大，为29.06%，3年及以上的项目占借款类担保业务余额的27.55%。

表6 借款类担保业务期限分布（单位：亿元、%）

期限分布	2021年末	
	在保余额	占比
1-6个月（含）	48.23	29.06

6-12个月（含）	42.45	25.58
12-24个月（含）	24.78	14.93
24-36个月（含）	4.80	2.89
超过36个月	45.73	27.55
合计	165.98	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司债券担保业务最大单笔债券担保余额为12.00亿元，前五大单笔债券担保余额合计56.08亿元，期限均为7年，外部评级为AA-、AA，为此，公司加强了对债券担保业务的反担保措施，主要采用了土地房产抵押、第三方连带责任保证等方式进行反担保；此外，公司债券担保业务的合作对象主要为拥有自身经营现金流的地方政府融资平台，客户资质较好，但监管政策约束平台债务的背景下，各平台具体的风险水平需关注。

表7 债券担保业务客户集中度（单位：%）

项目	2021年末
单一最大客户集中度	21.21

前五大客户集中度	75.72
----------	-------

注：公司前五大债券担保客户均为 2017 年 10 月 1 日前出函的项目，符合“对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%”的监管要求。2017 年 8 月，国务院发布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）规定“融资担保公司对同一担保对象包括债券担保在内的担保责任余额不得超过净资产的 10.00%”。《条例》自 2017 年 10 月 1 日起实施。

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

5. 担保业务代偿情况

公司当期担保代偿额波动增长，整体代偿率保持稳定，处于较低水平，但需关注代偿回收情况。

公司每季度对其在保项目进行一次风险分类。近年来，受宏观经济环境影响，公司当期代偿额有所增长，2021 年，公司当期代偿额 5.88 亿元，同比增长 59.78%，但因当期解保额增加，当期担保代偿率有所下降，2021 年当期担保代偿率为 0.97%，累计担保代偿率为 1.35%，处于较低水平。

截至 2021 年末，母公司担保合同准备金及未到期责任准备金合计 26.79 亿元。截至 2021 年末，公司应收代偿款总额 19.73 亿元，较 2020 年末增长 61.17%，计提相关减值准备 10.45 亿元，账龄集中在 1 年以内。截至 2021 年末，公司前十大代偿客户代偿金额合计 8.80 亿元，代偿企业主要集中在制造业和建筑业，以重庆地区为主。

近年来，公司顺应国家鼓励通过市场化手段化解金融不良资产的政策导向，根据股东大会和董事会授权开展不良资产批量转让工作。此外，公司积极创新清收模式，通过组建独立清收团队，完善内部考核制度，批量移交不良项目，进一步提高不良清收的集中度、专业化水平和整体效率。通过以上措施，2021 年，公司实现不良追偿现金回收 4.27 亿元，累计代偿回收率为 40.87%，回收情况良好。

表 8 公司担保代偿情况（单位：笔、亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
当期代偿额	3.71	3.68	5.88
当期代偿回收额	1.74	1.39	4.27
当期担保代偿率	1.69	1.33	0.97
累计代偿额	31.96	35.64	41.52
累计担保代偿率	1.46	1.44	1.35
累计代偿回收率	35.09	34.81	40.87

资料来源：公司提供，联合资信整理

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019—2021 年合并财务报表进行了审计并出具了无保留意见的审计报告。

公司自 2019 年 6 月 10 日起执行经修订的《企业会计准则第七号—非货币性资产交换》，自 2019 年 6 月 17 日起执行经修订的《企业会计准则第 12 号—债务重组》，自 2020 年 1 月 1 日起执行财政部于 2019 年度颁布的《企业会计准则解释第 13 号》，以上会计政策变更均采用未来适用法处理。财政部于 2018 年 12 月 7 日发布了《企业会计准则第 21 号—租赁》；2017 年 7 月 5 日修订发布《企

业会计准则第 14 号—收入》；于 2017 年 3 月 31 日分别发布了《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量（2017 年修订）》（财会〔2017〕7 号）、

《企业会计准则第 23 号—金融资产转移（2017 年修订）》（财会〔2017〕8 号）、《企业会计准则第 24 号—套期会计（2017 年修订）》（财会〔2017〕9 号），于 2017 年 5 月 2 日发布了《企业会计准则第 37 号—金融工具列报（2017 年修订）》（财会〔2017〕14 号）（上述准则以下统称“新金融工具准则”）。公司于 2021 年 1 月 1 日起执行上述新准则，对可比期间信息不予调整。本报告中 2020 年数据取自 2021 年审计报告上年年末数，2029 年数据取自 2020 年审计报告上年年末数。

合并范围方面,2019年12月,公司将持有的子公司重庆市小微企业融资担保有限公司(简称“小微担保”)股权转让给重庆市财政局。2020年公司合并范围内不再纳入小微担保,2021年公司合并范围内1级子公司数量无变化。整体看,公司子公司变动对整体财务数据影响较小,财务数据可比性较强。

截至2021年末,公司资产总额110.25亿元,所有者权益66.85亿元,其中归属母公司所有者权益62.65亿元。2021年,公司实现营业收入12.95亿元,其中已赚担保费收入9.04亿元,实现净利润3.76亿元,归属母公司所有者净利润3.67亿元。截至2021年末,公司担保余额841.06亿元,融资担保责任余额480.20亿元。

2. 资本结构

公司资金来源主要来自资本金、利润留存和发行债券,所有者权益规模基本保持稳定,实际负债水平较低。

2019—2021年末,公司所有者权益基本持平,年均复合减少1.81%。截至2021年末,公司所有者权益66.85亿元,较上年末减少1.55%;实收资本48.30亿元,占比72.25%;所有者权益中归属于母公司所有者权益占比93.71%。近三年,公司现金分红规模稳定;2021年,公司对全部股东分红额占上年净利润的比例为47.92%,维持了较好的分红力度,同时保持了利润留存对股东权益的补充效果。

负债方面,2019—2021年末,公司负债总额波动减少,年均复合下降13.89%,截至2021年末,公司负债合计43.40亿元,较上年末增长6.62%,主要系提取未到期责任准备金增长所致。公司负债结构较为稳定,主要以担保合同准备金、未到期责任准备金、应付债券和其他负债为主。2019—2021年末,受公司实际负债规模下降的影响,公司实际资产负债率持续下降,处于较低水平。

表9 负债结构(单位:亿元、%)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	58.53	100.00	40.70	100.00	43.40	100.00
其中:存入保证金	4.07	6.95	2.90	7.13	2.53	5.83
担保合同准备金	9.35	15.97	10.03	24.64	11.05	25.45
未到期责任准备金	13.41	22.92	12.72	31.25	16.21	37.34
应付债券	5.99	10.24	5.99	14.73	5.87	13.53
其他负债	23.66	40.43	7.16	17.59	4.33	9.99
实际资产负债率	27.97		16.53		14.65	

资料来源:公司审计报告,联合资信整理

2019—2021年末,公司担保合同准备金和未到期责任准备金之和波动增长,年均复合增长9.44%。截至2021年末,公司担保合同准备金11.05亿元,未到期责任准备金16.21亿元,两项准备金合计占负债总额的62.79%。

2019—2021年末,公司应付债券规模稳定,系“18三峡01”及“19三峡01”。

2019—2021年末,公司其他负债持续下降,年均复合下降57.21%,其中,2020年末,其他负债较年初大幅下降主要是受托政策性担保基

金负债清零所致;其他负债以其他应付款和应付股利为主;其他应付款主要是暂收应付款项和对关联方单位的应付债权受让款。

3. 资产质量

2019—2021年末,公司资产规模波动下降,以货币资金、存出保证金和其他债权投资为主,资产质量较好。

2019—2021年末,公司资产总额年均复合下降7.14%。截至2021年末,公司资产总额

110.25 亿元，较上年末增长 1.52%，变动不大。

表 10 公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	127.87	100.00	108.61	100.00	110.25	100.00
其中：货币资金	27.32	21.36	17.82	16.40	18.09	16.41
委托贷款	5.24	4.10	6.67	6.14	8.29	7.52
存出保证金	23.61	18.46	26.52	24.42	28.64	25.97
可供出售金融资产	19.43	15.19	20.18	18.58	--	--
应收代偿款	6.38	4.99	7.29	6.71	9.28	8.41
其他债权投资	--	--	--	--	18.47	16.75
其他资产	30.23	23.64	15.30	14.09	10.95	9.93

注：2021 年末委托贷款取自审计报告债权投资科目

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2019—2021 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 18.62%，主要是受 2019 年执行资产比例管理办法影响，减少信托、委托贷款等三级资产；截至 2021 年末，公司货币资金 18.09 亿元，占资产总额的 16.41%，主要以银行存款为主；其中因抵押、质押等原因而受限的货币资金余额 2.39 亿元，规模和占比均一般。

2019—2021 年末，公司委托贷款规模持续增长，年均复合增长 25.81%。截至 2021 年末，公司委托贷款总额 9.54 亿元，计提 1.26 亿元坏账准备；主要分布在商务服务业、制造业、批发业、交通运输、仓储和邮政业；其中，公司逾期委托贷款金额为 0.42 亿元，较上年末减少 1.94 亿元，占委托贷款总额的比例为 5.07%，已回收金额为 0.16 亿元，委托贷款资产质量有所改善。

公司可供出售金融资产主要为公司持有的债券、股票和银行理财产品。2021 年，公司投资资产调整至其他科目。

2019—2021 年末，公司其他资产持续下降，年均复合下降 39.82%，主要系受托政策性担保基金资产清零和受让应收债权及代垫款项减少所致。截至 2021 年末，公司其他资产 10.95 亿元，其他资产主要为其他应收款（7.79 亿元）和抵债资产（3.04 亿元），公司其他应收款以受让应收债权（3.00 亿元）和代垫款项（6.21 亿元）

为主，期末对其他应收款计提减值准备 1.65 亿元。

截至 2021 年末，公司其他债权投资中均为公司进行的债券投资，规模为 18.47 亿元，期末累计确认的信用减值准备为 0.03 亿元。

2019—2021 年末，公司应收代偿款有所增长，年均复合增长 20.54%，截至 2021 年末净值为 9.28 亿元，同比增长 27.22%；计提坏账准备 10.45 亿元；期末无应收关联方的代偿款项。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），融资担保公司应遵照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2021 年末，公司本部 I、II、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 57.64%、23.14%以及 18.09%，III 级资产配置比例在管理办法规定范围内。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入平稳，利润规模持续增加，盈利水平持续提升，但资产及信用减值对利润造成一定侵蚀，整体盈利能力属行业较强水平。

2019—2021 年，公司营业收入年均复合增长 6.25%；2021 年，受公司业务规模增长的影响，营业收入同比增长 20.60%。

表 11 公司盈利情况 单位: (亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	11.11	10.74	12.95
营业支出	7.92	6.69	7.59
其中: 手续费及佣金支出	0.13	0.25	0.39
提取担保合同准备金	2.10	1.93	2.14
业务及管理费	2.26	1.85	1.83
资产减值损失及信用减值损失	3.28	2.03	2.32
利润总额	3.20	3.97	5.32
净利润	2.85	2.95	3.76
营业费用率	22.88	20.92	18.64
总资产收益率	2.33	2.49	3.43
净资产收益率	4.13	4.30	5.57

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

公司的营业支出主要由提取的担保合同准备金损失构成。2019—2021 年, 公司营业支出呈波动下降趋势, 营业费用率持续下降, 处于较低水平。2021 年, 公司营业支出为 7.59 亿元, 同比增长 13.52%。

2019—2021 年, 公司资产减值损失及信用减值损失之和年均复合减少 15.90%。2021 年, 公司资产减值损失及信用减值损失之和为 2.32 亿元, 主要系对应收代偿款的减值损失。

近年来, 公司净利润水平持续增长, 2019—2021 年年均复合增长 14.85%。2021 年, 公司实现净利润 3.76 亿元, 同比增长 27.36%, 主要系营业收入增长所致;

2019—2021 年, 公司总资产收益率、净资产收益率均持续增长。2021 年, 总资产收益率和净资产收益率分别为 3.43%和 5.57%, 均较 2020 年有所上升。

与同行业企业相比, 公司盈利指标好于样本平均值, 盈利能力较强。

表 12 同行业 2021 年财务指标比较 (单位: %)

项目	净资产收益率	总资产收益率
湖北省融资担保集团有限责任公司	6.03	4.80
江苏省信用再担保集团有限公司	4.90	2.96
重庆兴农融资担保集团有限公司	2.19	1.13
上述样本企业平均值	4.37	2.96
公司	5.57	3.43

资料来源: 公司审计报告, Wind, 联合资信整理

5. 资本充足率及代偿能力

2019—2021 年末, 公司净资本规模持续增长, 带动公司净资本覆盖率持续增长; 公司整体资本充足性较好, 考虑到股东实力及自身竞争力, 公司整体代偿能力极强。

公司面临的风险主要是担保项目的代偿。在发生代偿后, 如果公司不能足额追偿, 公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因

素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时, 考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

根据公司 2021 年末的资产状况, 联合资信估算出公司 2021 年末公司净资本余额为 26.69 亿元, 公司净资本/净资产比率为 39.92%, 处于一般水平。

2019—2021 年末, 由于公司净资本持续上升, 期末融资担保责任余额波动下降, 公司净资本担保倍数整体波动下降。截至 2021 年末, 净

资本担保倍数 17.99 倍,面临一定的资本补充压力。受宏观经济环境下的影响,公司当期代偿额波动增长,代偿准备金率亦波动增长。

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、责任承担方式以及履行担保责任条件等因素,对担保业务风险进行综合评估,估算公司

在目标评级下的担保业务组合风险价值,并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算,2019—2021 年末,公司净资产覆盖率持续增长。截至 2021 年末,公司净资产覆盖率为 37.04%,净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度一般。

表 13 公司资本充足性和偿债能力(单位:亿元、倍、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
期末融资担保责任余额	294.29	356.28	480.20
净资产	69.34	67.90	66.85
净资本	11.85	22.37	26.69
净资本/净资产	17.10	32.95	39.92
净资本担保倍数	24.82	15.92	17.99
净资产覆盖率	17.75	33.97	37.04
代偿准备金率	13.57	13.31	18.08

注:联合资信于 2022 年调整了净资产的计算方式,所有净资产及涉及净资产指标均为联合资信通过内部模型测算,并对公司往期净资产测算情况做出了追溯调整

资料来源:公司审计报告及提供资料,联合资信整理

6. 或有事项

截至 2021 年末,公司不存在担保业务外的对外担保情况,且不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

九、外部支持

公司控股股东为渝富控股,具有很强综合竞争力,其实际控制人为重庆市国资委,公司在业务开展、资金等方面能够得到股东的有力支持。

公司股东均为实力很强的央企和地方国企,控股股东渝富控股是由重庆市国资委直接指导的投融资平台公司。公司在资金、政策和风险管理方面能够获得股东的大力扶持,具有很强的股东背景。

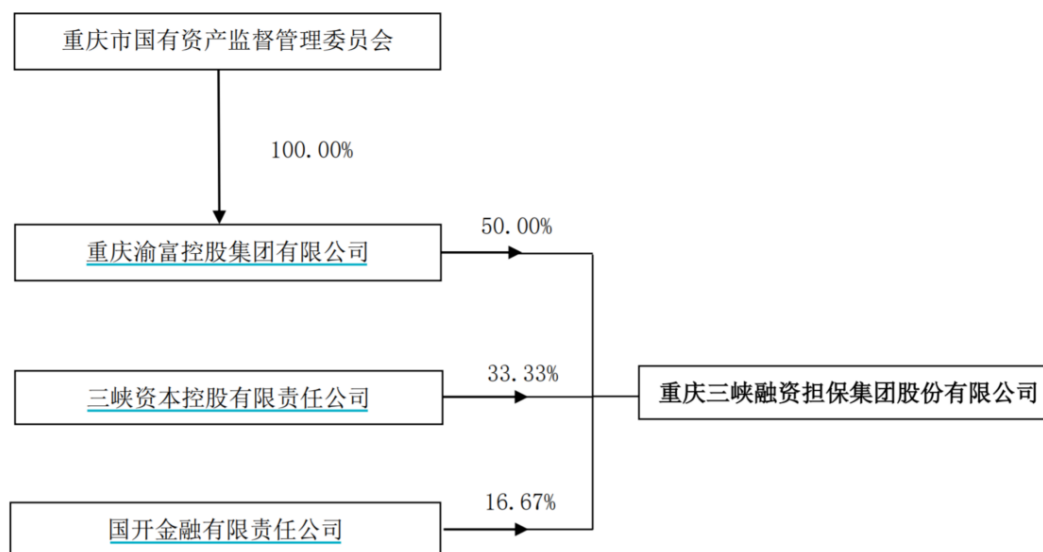
公司控股股东渝富控股成立于 2016 年 8 月,为大型国有独资公司和国有资产授权经营单位,直属重庆市国资委。自成立以来,渝富控股主要从事金融领域、战略新兴产业领域和其他有投资价值领域的资本运营,其通过对实体产业和金融领域进行战略投资,先后设立和参股多家

企业。截至 2021 年末,渝富控股实收资本 168.00 亿元,资产总额 2343.82 亿元,2021 年,渝富控股营业总收入 145.50 亿元,净利润 40.61 亿元。渝富控股涉及投资、担保、租赁、土地开发、农产品等领域。公司作为渝富控股的控股子公司,能够在业务开展、资本补充及风险控制等方面得到渝富控股较大力度的支持。

十、结论

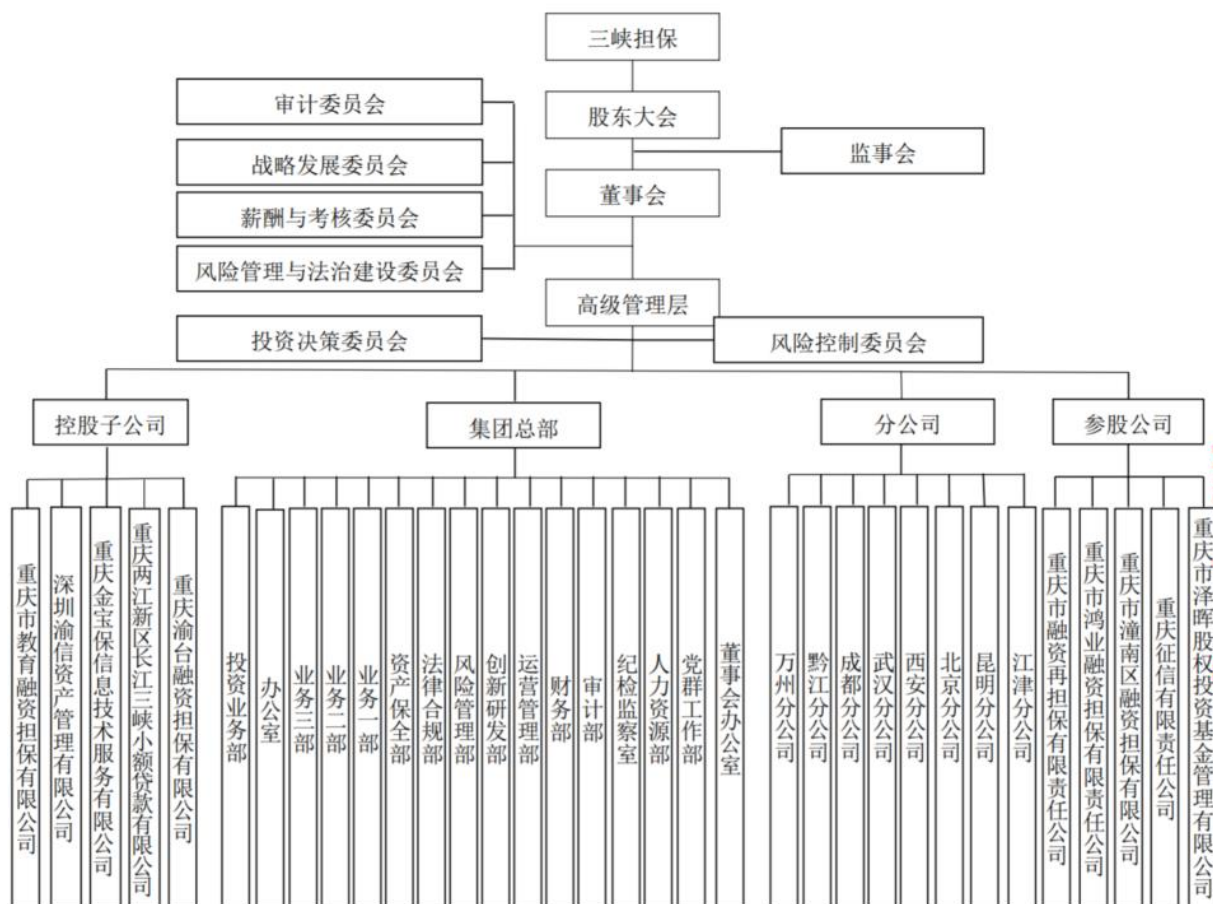
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年末重庆三峡融资担保集团股份有限公司股权结构图



资料来源：公开资料

附件 1-2 截至 2021 年末重庆三峡融资担保集团股份有限公司组织架构图



资料来源：公开资料

附件 1-3 截至 2021 年末重庆三峡融资担保集团股份有限公司 纳入合并范围主要子公司名单

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
重庆市教育融资担保有限公司	重庆	担保业	100.00		设立
重庆渝台融资担保有限公司	重庆	担保业	66.67		设立
重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司	重庆	贷款行业	50.00	5.00	设立
重庆金宝保信息技术服务有限公司	重庆	信息服务	51.00		设立
深圳渝信资产管理有限公司	深圳	资产管理	100.00		设立
重庆渝信企业管理有限公司	重庆	咨询服务		100.00	设立
深圳前海普华汇信金融服务有限责任公司	深圳	咨询服务		100.00	受让
重庆斐耐科技有限公司	重庆	软件和信息技术服务		100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	127.87	108.61	110.25
所有者权益（亿元）	69.34	67.90	66.85
净资本（亿元）	11.85	22.37	26.69
营业收入（亿元）	11.47	10.74	12.95
利润总额（亿元）	3.20	3.97	5.32
期末融资担保责任余额（亿元）	294.29	356.28	480.20
实际资产负债率（%）	27.97	16.53	14.65
总资产收益率（%）	2.33	2.49	3.43
净资产收益率（%）	4.13	4.30	5.57
融资担保放大倍数（倍）	5.45	6.33	8.49
净资本担保倍数（倍）	24.82	15.92	17.99
净资本/净资产比率（%）	17.10	32.95	39.92
净资本覆盖率（%）	17.75	33.97	37.04
代偿准备金率（%）	13.57	13.31	18.08
累计担保代偿率（%）	1.46	1.44	1.35
当期担保代偿率（%）	1.69	1.33	0.97

资料来源：公司财务报表及提供资料，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1] ×100%
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业总收入×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资担保放大倍数	融资担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资产担保倍数	期末担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) /资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当时代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 重庆三峡融资担保集团股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。